



EUROPEAN CENTRAL BANK

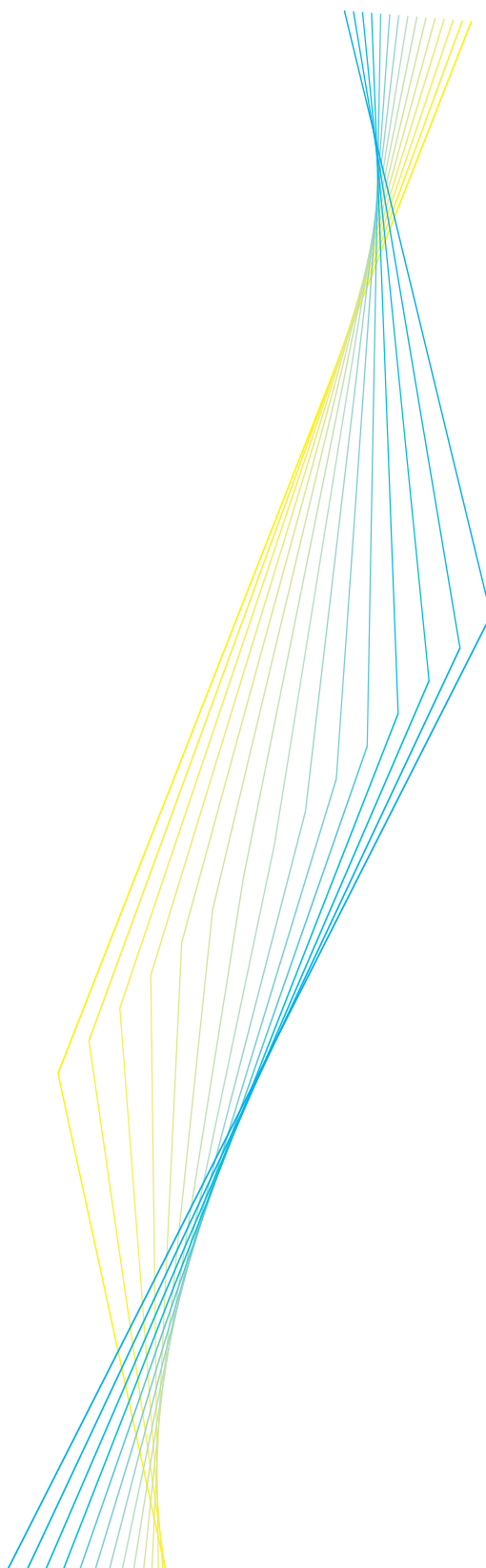
ECB EZB EKT BCE EKP

MÅNADSRAPPORT

December 2001



EUROPEISKA CENTRALBANKEN



MÅNADSRAPPORT

December 2001

© Europeiska centralbanken, 2001

Besöksadress	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Tyskland
Postadress	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Tyskland
Internet	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 5 december 2001.

ISSN 1561-0136

Innehåll

Ledare	5
Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet	9
Den monetära och finansiella utvecklingen	9
Prisutvecklingen	36
Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden	40
De offentliga finansernas utveckling	52
Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter	56
Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen	62
Rutor:	
1 Årlig översyn av referensvärdet för penningmängdens ökning	11
2 Euroområdets icke-finansiella sektors finansiering och finansiella investeringar under första kvartalet 2001	18
3 Penningpolitiska transaktioner och likviditetläget under den uppfyllandeperiod som avslutades den 23 november 2001	26
4 Den senaste tidens utveckling av aktiekursindex för olika sektorer i euroområdet och Förenta staterna	33
5 Euroområdets export och import av varor enligt nationalräkenskaperna och handelsstatistiken	41
6 "Överhängeffekter" på den genomsnittliga årliga tillväxten i reala BNP	47
7 Jämförelser med bedömningarna från juni 2001	60
8 Prognoser av andra institutioner	61
Statistikbilaga	1*
Kalendarium för penningpolitiska åtgärder inom Eurosystemet	85*
Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	91*
Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)	95*

Förkortningar

Länder

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

Övriga förkortningar

BIS	Bank for International Settlements
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual (5:e utgåvan))
CDs	bankcertifikat
cif	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
KPI	konsumtprisindex
ECB	Europeiska centralbanken
ECU	Europeisk valutaenhet
EER	Effektiv växelkurs
EMI	Europeiska monetära institutet
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
fob	fritt vid exportgräns
BNP	bruttonationalprodukt
HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
MFI	monetära finansinstitut
NACE Rev 1.	statistik klassificering av ekonomiska aktiviteter i Europeiska unionen
NCB	nationell(a) centralbank(er)
PPI	Producentprisindex
Repor	återköpsavtal
SITC Rev. 3	Standard International Trade Classification (revision 3)
ULCM	Unit labour cost i tillverkningsindustrin

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

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 6 december 2001 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad, 3,25 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten lämnades också oförändrade, 4,25 % respektive 2,25 %.

Den rådande nivån på ECB-räntorna anses lämplig för att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt. Denna bedömning grundas på analyser av informationen inom de två pelarna för ECB:s penningpolitiska strategi. Sammantaget har den information som blivit tillgänglig sedan ECB-rådets möte den 8 november 2001 bekräftat tidigare förväntningar och därigenom också de framåtblickande beslut som ECB-rådet fattat under de senaste månaderna.

Vad till att börja med gäller den första pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi ökade tremånadersgenomsnittet för M3-tillväxttakten på årsbasis till 6,8 % för perioden från augusti till oktober 2001, från 6,2 % för perioden från juli till september. Denna siffra är betydligt högre än referensvärdet 4½ % för den årliga M3-tillväxten på medellång sikt.

ECB-rådet bekräftade referensvärdet på 4½ % vid sitt sammanträde den 6 december. Det beslutet fattades mot bakgrund av att det fortfarande finns grund för de antaganden som används för att beräkna referensvärdet, dvs. en trendmässig potentiell produktionsökning på 2–2½ % per år och en trendmässig nedgång på ½–1 % per år i omloppshastigheten i M3 i euroområdet. I ruta 1 i detta nummer av månadsrapporten vidareutvecklas granskningen av referensvärdet.

När den aktuella penningmängdsutvecklingen jämförs med referensvärdet för M3-tillväxten bör det beaktas att referensvärdet är ett begrepp som skall tillämpas på medellång sikt. Temporära avvikelser i M3 från nivåer som är i linje med dess långfristiga bestämningsfaktorer är inte ovanliga och kan till och med förväntas i samband med en extraordinär ekonomisk utveckling. Sådana temporära avvikelser behöver inte nödvändigtvis ha någon effekt på den framtida prisutvecklingen.

ECB-rådet klargjorde därför från början att offentliggörandet av ett referensvärde för M3-tillväxten inte innebär något åtagande från ECB:s sida att mekaniskt ingripa och korrigera temporära avvikelser från referensvärdet. Däremot analyserar ECB kontinuerligt och noggrant M3-utvecklingen i ett större sammanhang tillsammans med andra monetära indikatorer och information inom den andra pelaren för att bedöma dess effekter på hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt.

Den starka M3-tillväxten under den senaste tiden har bekräftat den tidigare bedömningen att den relativt stora osäkerheten på finansmarknaden efter terroristattacker mot Förenta staterna den 11 september lett till omplaceringar i investerarnas portföljer till förmån för likvida och relativt säkra kortfristiga tillgångar som ingår i M3. Sådana omplaceringar kan anses vara tillfälliga och skall inte ses som ett tecken på ett ökat inflationstryck i framtiden. Denna bedömning av den rådande monetära utvecklingen stöds också av det faktum att tillväxten i utlåningen till den privata sektorn fortsatt att minska under de senaste månaderna. Utvecklingen av M3 kommer dock även fortsättningsvis att analyseras noggrant. Skulle den nu rådande osäkerheten i ekonomin och på finansmarknaden avta, bör varje kvarvarande överskottslikviditet i ekonomin granskas med avseende på om den utgör ett hot mot prisstabiliteten.

Vad gäller den andra pelaren visar Eurostats första uppskattning av den reala BNP-tillväxten, mätt på kvartalsbasis, att denna var nära noll under tredje kvartalet 2001. Den ekonomiska aktiviteten verkar ha varit fortsatt dämpad under fjärde kvartalet 2001 beroende på fortsatt svag efterfrågan i och utanför euroområdet samt på grund av fortsatt stor osäkerhet. Den här uppfattningen stärks av att förtroendet under november fortsatte att vara svagt hos företag och konsumenter efter den starka nedgången i oktober. Den reala BNP-tillväxten kommer troligen att förbli svag i början av 2002. Det finns emellertid förutsättningar för bättre ekonomisk tillväxt under 2002. Först och främst är euroområdets grundläggande ekonomiska förutsättningar goda och det finns inga större

obalanser som skulle behöva en utdragen anpassningsperiod. Dessutom är finansieringsvillkoren i euroområdet mycket gynnsamma. Den senaste oljeprisnedgången och den förväntade ytterligare nedgången av inflationen kommer dessutom att leda till högre tillväxt i den reala disponibla inkomsten vilket torde bidra till en ökad inhemsk efterfrågan. Utvecklingen på finansmarknaderna under de senaste veckorna tyder på att marknadsaktörerna är mer optimistiska i sin bedömning av de ekonomiska tillväxtutsikterna för euroområdet och för omvärlden.

Förväntningarna på en förstärkning i den ekonomiska tillväxten i euroområdet under 2002 återspeglas i alla tillgängliga prognoser från internationella institutioner och även i bedömningarna av Eurosystemets experter, som publiceras i detta nummer av månadsrapporten. Bedömningarna baseras på ett antal tekniska antaganden, bl.a. oförändrade växelkurser och kortfristiga räntor. Eurosystemets experter förutser en BNP-tillväxt för 2001 på mellan 1,3 % och 1,7 %. För 2002 väntas den genomsnittliga reala BNP-tillväxten ligga kvar mellan 0,7 % och 1,7 %, mätt på årsbasis. Dessa förväntade genomsnittliga tillväxttal skall dock inte misstolkas; de följer den återhämtning som väntas ske under 2002 och återspeglar det faktum att den s.k. överhängseffektens bidrag till den genomsnittliga tillväxten 2002 förväntas bli mycket begränsad (se även ruta 6 om "Överhängseffekter på årsgenomsnittet för ökningstakten i BNP" i detta nummer av månadsrapporten). Den reala BNP-tillväxten förväntas stärkas ytterligare 2003 med ett årligt genomsnitt på mellan 2,0 % och 3,0 %. Med tanke på att Eurosystemets expertbedömningar gjordes under en period då utvecklingen i världen var mycket ovanlig, omges tillväxtutsikterna av en mycket hög grad av osäkerhet.

Vad gäller prisutvecklingen i euroområdet var den årliga ökningstakten i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet 2,4 % i oktober efter att ha legat på 2,5 % månaden före. Eurostats första beräkning pekar mot en fortsatt nedgång i HIKP-inflationen till 2,1 % i november. Utvecklingen fortsatte

framförallt att visa effekter från förändringar i jämförelsebasen för tidigare energiprishöjningar men även från den senaste tidens nedgång i energipriserna. På något längre sikt finns det flera argument som stöder uppfattningen att HIKP-inflationen borde minska till väl under 2 % under 2002. För det första finns det för närvarande ingen anledning att förvänta sig ett tryck uppåt på priserna från den totala efterfrågan. För det andra bör de tidigare importprisökningarna avta och fortsätta att underbygga den rådande nedåtgående trenden i inflationen. Samtidigt kan denna nedåttrend bli något ojämn omkring årsskiftet p.g.a. effekter på jämförelsebasen från volatila prisökningar för ett år sedan. Aktuella prognoser och Eurosystemets expertbedömningar tyder samfällt på en trendmässig nedgång i inflationen. Eurosystemets expertbedömningar, som anger HIKP-inflationen till mellan 2,6 % och 2,8 % för år 2001, innebär att HIKP-inflationen förutses sjunka till mellan 1,1 % och 2,1 % under 2002. För 2003 väntas den ligga mellan 0,9 % och 2,1 %. Intervallen visar på den osäkerhet som finns inbyggda i bedömningarna vilka bl.a. bygger på antagandet om en fortsatt återhållsam löneutveckling. Det är i själva verket nödvändigt att löneutvecklingen förblir återhållsam för att upprätthålla sysselsättnings-tillväxten när det råder prisstabilitet.

Vad gäller den senaste utvecklingen i finanspolitiken bekräftar ECB-rådet åter sin uppfattning att det är viktigt att anlägga ett medellångt perspektiv i euroländerna. En sådan inriktning på medellång sikt är av avgörande betydelse för att upprätthålla trovärdigheten för stabilitets- och tillväxtpakten och därigenom stärka konsumenternas och investerarnas förtroende, speciellt i det nuvarande läget med svag ekonomisk tillväxt. På grund av den makroekonomiska avmattningen och bristande återhållsamhet i de offentliga utgifterna, samtidigt som omfattande skattesänkningar genomförts i en del länder, väntas under 2001 för första gången sedan 1993 ett försämrat budgetsaldo i den offentliga sektorn för euroområdet som helhet. För länder, som ännu inte har uppnått budgetbalans eller budgetöverskott eller som har en mycket hög skuldkvot i förhållande till BNP, bör den aktuella avmattningen inte ändra

förutsättningarna att uppfylla de medelfristiga åtaganden som gjorts i de nationella stabilitetsprogrammen inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten. Länder som i utgångsläget uppvisar en budget nära balans eller i överskott kan dra fördel av att de automatiska stabilisatorerna kan verka fullt ut. Det finns dock ingen anledning att vidta finanspolitiska stimulansåtgärder, eftersom sådana ofta visat sig vara ineffektiva och riskerar att skapa obalanser i de offentliga finanserna.

I ett längre perspektiv kan den potentiella effekten på den trendmässiga produktionstillväxten från ytterligare och mer omfattande strukturreformer väntas bli mycket stor. Strukturreformer som inriktas på att ge rätt incitament till ekonomiska aktörer och skapa ett klimat som befrämjar innovationer bör bana väg för en permanent och betydande ökning av produktionskapaciteten i euroområdet. Även om vissa framsteg har gjorts på strukturreformområdet måste ytterligare åtgärder vidtas, speciellt när det gäller arbets- och varumarknaderna. Inom finanspolitiken bör regeringarna genomföra beslutsamma strukturreformer på utgiftssidan för att skapa utrymme för fler skattesänkningar och för att täcka budgetkostnaderna för en åldrande befolkning. Sådana reformer skulle öka effektiviteten när det gäller finanspolitikens möjligheter att främja sysselsättning, stimulera investeringar och öka dynamiken i ekonomin.

Slutligen granskade ECB-rådet vid sammanträdet den 6 december läget i förberedelserna för den förestående övergången till sedlar och mynt i euro. För det första går övergången enligt planerna. Rent ekonomiskt borde den på kort sikt inte ha någon större direkt effekt på prisnivån i euroområdet. Det beror till stor del på den hårda konkurrensen inom detaljhandeln och konsumenternas vaksamhet men avspeglar också regeringarnas utfästelser att inte höja de administrativt fastställda priserna vid utbytet av de kontanta betalningsmedlen. Effekterna av kontantutbytet på M3-tillväxten blir sannolikt också mycket begränsade. Även om antalet sedlar och mynt i omlopp har minskat väsentligt under de senaste månaderna, står detta endast för en liten del av M3 och en stor del av minskningen

har återspeglats i en ökad kortfristig bankinlåning. Vad gäller likviditeten på penningmarknaden i euroområdet kommer Eurosystemets styrsystem att underlätta ett lyckat kontantutbyte genom att säkerställa att penningpolitiken genomförs med maximal flexibilitet. Slutligen, den modell som Eurosystemet valt för att debitera bankerna för förhandstilldelningen av kontanter i euro underlättar processen. Sammantaget väntas övergången till euro gå utan svårigheter och ge en bra start för européernas förhållande till sin nya valuta.

Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet

1 Den monetära och finansiella utvecklingen

ECB-rådets penningpolitiska beslut

Vid sitt möte den 6 december 2001 beslutade ECB-rådet att den lägsta anbudsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (som genomförs som anbudsfordranden med rörlig ränta) skulle ligga kvar på 3,25 %. Även räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten behölls oförändrade på 4,25 % respektive 2,25% (se diagram 1).

Fortsatt dynamisk tillväxt i M3

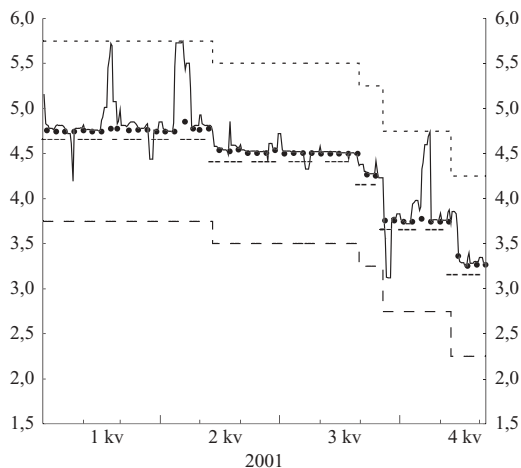
För perioden augusti till oktober 2001 ökade tremånadersgenomsnittet för den årliga ökningstakten i M3 (justerat för icke hemmahörandes innehav av andelar i penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år)¹ från 6,2 % till 6,8 % för perioden

Diagram 1

ECB:s räntor och penningmarknadsräntorna

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)

- Utlåningsränta
- - - Inlåningsränta
- Lägsta anbudsränta i den huvudsakliga refinansieringstransaktionerna
- Dagslåneränta (EONIA)
- Marginalräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna



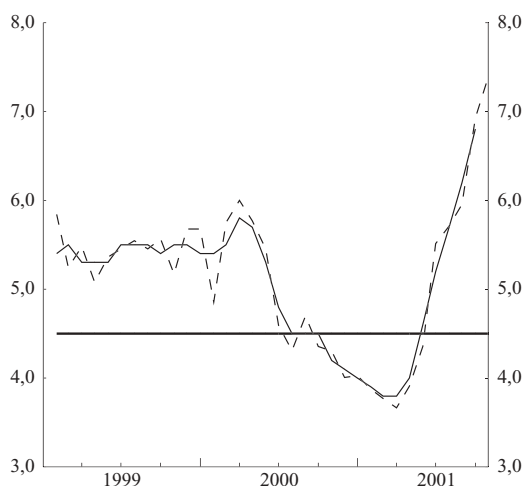
Källor: ECB och Reuters.

Diagram 2

M3-ökningen och referensvärdet

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och justerad för kalendereffekter)

- M3
- M3 (tre månaders glidande medeltal)
- Referensvärde (4½%)



Källa: ECB.

Anm. Serierna är justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av alla omsättningsbara instrument.

juli till september 2001. Den årliga ökningstakten i M3 var 7,4 %, en ökning från 6,9 % i september, vilket låg betydligt över ECB:s medelfristiga referensvärde för M3-ökning (se ruta 1 och diagram 2).

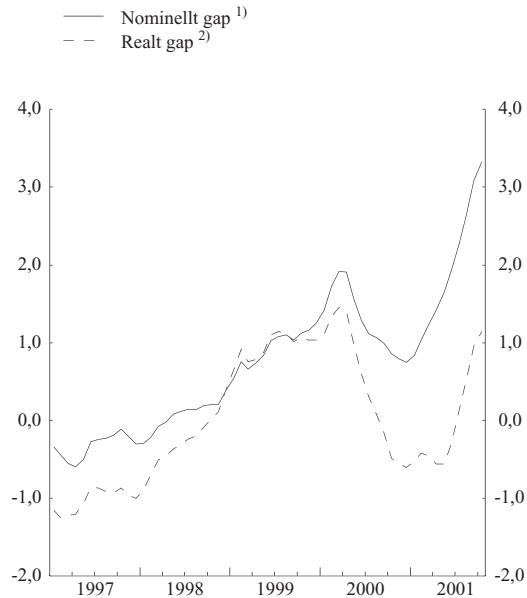
Efter en minskning under 2000 och början av 2001, till nivåer som låg mycket under referensvärdet (3,8 % första kvartalet 2001),

1 Från och med nu innehåller uppgifterna om M3 och dess komponenter inte icke hemmahörandes innehav av penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år. Genom att utesluta dessa uppgifter har M3-måttet förts närmare sin begreppsmässiga definition, enligt vilken bara hemmahörandes penninginnehav ska inkluderas eftersom detta är det enda som har nära samband med prisutvecklingen i euroområdet på medellång sikt. För närmare detaljer se ruta 1 med rubriken "Adjustment of M3 for holdings of negotiable instruments by non-residents of the euro area", i ECB:s månadsrapport från november 2001. Effekten av att utesluta icke hemmahörandes innehav av penningmarknadspapper och skuldförbindelser på den årliga M3-ökningen var -0,7 procentenheter i september 2001 och -0,6 procentenheter i oktober 2001.

Diagram 3

Uppskattningar av det nominella och reala penningmängdsgapet

(som procent av tremånaders glidande genomsnitt av M3-stocken)



Källa: ECB.

Anm. Serierna är justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av alla omsättningsbara instrument.

- 1) Avvikelse i den aktuella stocken av M3 från den nivå som är konsistent med penningmängdstillväxten i referensvärdet; basperiod december 1998.
- 2) Det nominella penningmängdsgapet minus avvikelsen i konsumentpriser från definitionen av prisstabilitet; basperiod december 1998.

ökade den årliga ökningstakten i M3 betydligt under loppet av innevarande år. Den ökade takten i M3 kan, efter en period av måttlig ökning, i viss mån betraktas som en normaliseringsprocess där de ekonomiska aktörerna återförde de monetära tillgångarna till de önskade nivåerna. Dessutom stärktes efterfrågan på likviditet för transaktionsändamål under 2001 på grund av högre prisnivåer till följd av ökade energi- och livsmedelspriser som observerats under 2000 och i början av 2001.

Utvecklingen av penningmängdsgapen stöder dessa hypoteser. Det nominella penningmängdsgapet, som visas i diagram 3, anger skillnaden mellan M3:s faktiska nivå och den nivå i M3 som skulle ha varit implicit av en ökning i enlighet med referensvärdet sedan december 1998 (taget som basperiod). Det reala penningmängdsgapet anger skillnaden mellan den verkliga nivån i M3 deflaterad med det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) och den nivå i M3 i reala

termer som skulle ha varit implicit genom inflation i enlighet med definitionen av prisstabilitet. Vid tolkningen av de nominella och reala penningmängdsgapen måste hänsyn tas till att valet av basperiod är något godtyckligt.

Som framgår av diagram 3 karakteriserades utvecklingen av de reala och nominella penningmängdsgapen mellan början av 2000 och andra kvartalet 2001 av en allt bredare diskrepans mellan de två måtten. Denna diskrepans stöder bedömningen att en betydande del av ökningen i M3 berodde på en ökad efterfrågan på likviditet för transaktionsändamål, eftersom det reala penningmängdsgapet inte visar en ökad efterfrågan på pengar som en följd av prisnivåchocker. Den låga nivån på det reala penningmängdsgapet under slutet av 2000 och början av 2001 visar därtill på en nedgång i M3 som sedan följdes av en kraftig återhämtning.

En annan faktor som ligger till grund för ökningen i M3 under den senaste tiden är de minskade alternativkostnaderna för monetära tillgångar (se diagram 4). Från andra till tredje kvartalet 2001 minskade differensen mellan tremånaders penningmarknadsräntan och den genomsnittliga avkastningen för komponenterna i M3 (M3:s egen avkastningsgrad) med cirka en halv procentenhet och gjorde det därför relativt sett mer lockande att investera i instrument som ingår i M3.

Mot bakgrund av ovan nämnda faktorer var den kraftigare penningmängdsökningen under den senaste tiden i viss mån väntad. Accelerationen i den monetära dynamiken har varit mer uttalad än den ökning som antyds av väntat mot bakgrund av de grundläggande faktorerna. Detta framgår till exempel av att den årliga ökningstakten i reala M3 steg under 2001, medan den årliga reala BNP-tillväxten fortsatte att minska under samma period (se diagram 4). Samtidigt är det inte ovanligt att monetära chocker leder till tillfälliga avvikelser i M3 från de nivåer som ligger i linje med dess grundläggande faktorer. Det har också tidigare förekommit perioder där M3 och reala BNP inte utvecklats parallellt. Den senaste utvecklingen väcker alltså inte frågor om den långsiktiga stabiliteten i efterfrågan på pengar.

Årlig översyn av referensvärdet för penningmängdens ökning

Vid sammanträdet den 6 december 2001 fastställde ECB-rådet referensvärdet för penningmängdens ökning till 4 ½ % per år för det breda penningmängdsmåttet M3. Denna ruta ger bakgrundsinformation till beslutet.

I ECB:s penningpolitiska strategi tillskrivs penningmängden en viktig roll. I syfte att upplysa allmänheten om penningmängdens betydelse, beslutade ECB-rådet i oktober 1998 att fastställa ett kvantitativt referensvärde för ökningstakten för det breda penningmängdsmåttet M3. Resultat från flera empiriska studier stöder penningmängdens viktiga roll och bekräftar att villkoren för att fastställa ett referensvärde uppfylls i euroområdet. Den officiella serien för M3 (som nu är justerat för alla icke hemmahörandes innehav av omsättningsbara instrument) uppvisar alla de önskvärda egenskaperna; M3 fortsätter att ha ett stabilt samband med viktiga makroekonomiska variabler som priser, inkomster och räntor samt goda egenskaper som en ledande indikator för den framtida prisutvecklingen på medellång sikt.

Referensvärdet hänvisar till penningmängdens ökningstakt vilket stämmer överens med och tjänar syftet att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. Härledningen av referensvärdet baseras på ECB:s definition av prisstabilitet, dvs. en ökning på årsbasis i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet under 2 %. För att vidare stämma överens med sambandet på medellång sikt mellan pengar och priser har referensvärdet beräknats med hjälp av antaganden om trenderna för omloppshastigheten i M3 på medellång sikt och den potentiella tillväxttakten för produktionen. Den 6 december granskade ECB-rådet de uppskattningar för antagandena på medellång sikt om omloppshastigheten i M3 och den potentiella tillväxttakten för produktionen som ligger till grund för referensvärdet på grundval av ytterligare uppgifter som blivit tillgängliga efter den senaste översynen av referensvärdet i december 2000. ECB-rådet bekräftade antagandena på medellång sikt om att omloppshastigheten i M3 sjunker i en trendmässig takt inom ett intervall från ½ % till 1 % per år och den potentiella produktionen ökar i en trendmässig takt mellan 2 % och 2½ % per år.

Mot bakgrund av definitionen av prisstabilitet och dessa två antaganden beslutade ECB-rådet att på nytt fastställa det existerande referensvärdet för penningmängdens ökning, dvs. en årligt ökningstakt på 4½ % i M3. Vidare tillkännagav ECB-rådet att det skulle fortsätta att övervaka den monetära utvecklingen i förhållande till referensvärdet på grundval av det tremånaders glidande medeltalet för ökningstakten mätt på årsbasis.

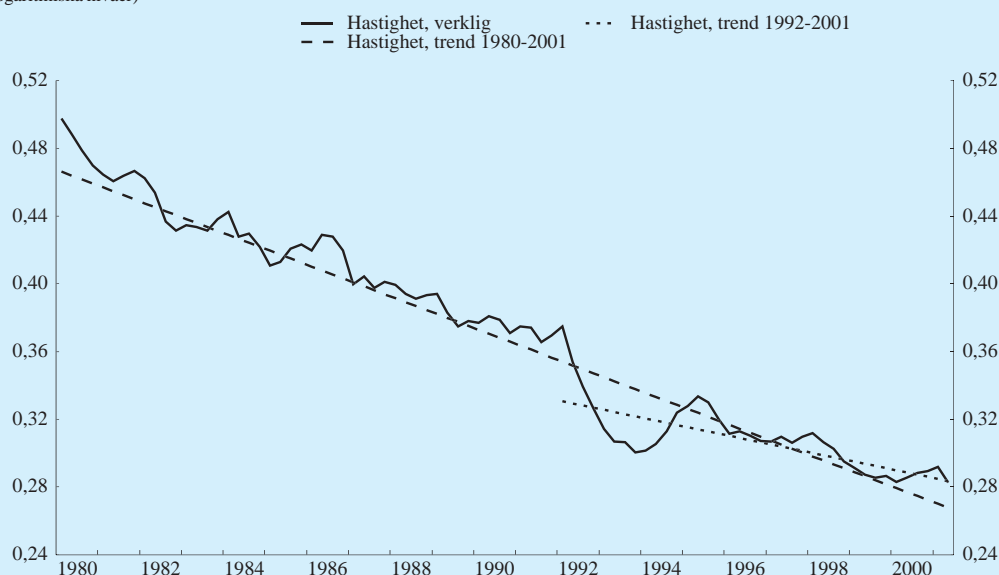
När det gäller antagandet om den trendmässiga potentiella tillväxttakten för produktionen anser ECB-rådet att det ännu inte finns avgörande belegg för sådana mätbara och bestående ökning av produktionstillväxten i euroområdet som skulle ge upphov till en revidering uppåt av detta antagande. ECB-rådet anser att den potentiella effekten uppåt för den trendmässiga tillväxtökningen för produktionen av strukturreformer och teknisk innovation skulle kunna vara betydande. Även om vissa framsteg har gjorts när det gäller strukturreformer behöver dock ytterligare omfattande steg, särskilt på arbets- och varumarknaderna, vidtas för att uppnå en permanent och betydande ökning av den potentiella tillväxttakten för produktionen i euroområdet. Mot bakgrund av detta kommer ECB-rådet att fortsätta att övervaka beläggen när det gäller utvecklingen för produktionstillväxten i euroområdet och ECB kommer i sin penningpolitik att ta hänsyn till sådana belägg när det är lämpligt.

När det gäller de empiriska beläggen för omloppshastigheten i M3 bekräftade ECB-rådet validiteten i antagandet om en trendmässig minskning av omloppshastigheten i M3 på medellång sikt inom ett intervall från ½ % till 1 % per år. Detta grundades på följande överväganden. En enkel trendmässig uppskattning över urvalsperioden från 1980 till 2001 antyder att den historiska minskningen är eller ligger nära 1 % per år i genomsnitt. Över en kortare period som ligger närmare i tiden visar sig den trendmässiga minskningen av omloppshastigheten under det senaste decenniet ligga närmare ½ % (se diagrammet nedan). Men en enkel trenduppskattning utgör kanske

inte den bästa uppskattningen av en trendmässig omloppshastighet på medellång sikt i framtiden, eftersom den i viss utsträckning kan misslyckas med att ta hänsyn till att sänkningen av inflationstakt och nominella räntor under hela urvalsperioden kan ha bidragit till den tidigare minskningen av omloppshastigheten. Deflationsprocessen borde ha bidragit till att göra innehavet av likvida tillgångar mer attraktivt. I motsats till detta är det mindre sannolikt att den trendmässiga minskningen av omloppshastigheten, i en omgivning med prisstabilitet där inflationstakt och räntor inte längre uppvisar en nedåtgående trend på medellång sikt, är mindre uttalad än över en period som domineras av deflation och fallande nominella räntor. Med hjälp av modeller¹ för efterfrågan på pengar, vilka innehåller ytterligare information om utvecklingen av alternativkostnader för penninginnehav (räntor och/eller inflation), är det möjligt att isolera den effekt som deflationsprocessen hade under 1980- och 1990-talet på den historiska trendmässiga nedgången. Mot bakgrund av dessa modeller ligger den trendmässiga nedgången, i en omgivning med prisstabilitet, ungefär i mitten av intervallet från ½ % till 1 %. Det här är ett relativt stabilt resultat när det gäller olika modeller och metoder för att aggregera uppgifter om euroområdet.

Den trendmässiga omloppshastigheten i M3 i euroområdet

(logaritmiska nivåer)



Källa: ECB (M3) och ECB:s beräkningar baserade på uppgifter från Eurostat (BNP).

Anm. Omloppshastigheten mäts som kvoten mellan nominell BNP och M3. Den underliggande kvartalsmässiga serien är säsongjusterad och uppbyggd genom att aggregera nationella data som räknats om till euro med hjälp av de oåterkalleliga lästa växelkurser som fastställdes den 31 december 1998 och i fråga om Grekland den 19 juni 2000. M3-serien baseras på det totala indexet för justerade stockar (för närmare detaljer se Tekniska anmärkningar i statistikbilagan i ECB:s månadsrapport). De kvartalsmässiga uppgifterna för M3 är ett genomsnitt av observationer från slutet av månaden.

Det är värt att notera att referensvärdet för penningmängdens ökning är ett medelfristigt begrepp. Kortfristiga rörelser i M3 kan bero på ett antal tillfälliga faktorer och behöver inte nödvändigtvis få konsekvenser för den framtida prisutvecklingen. Av denna anledning klargjorde ECB-rådet redan 1998 att fastställandet av referensvärdet inte innebär ett åtagande från ECB:s att mekaniskt korrigera avvikelser i penningmängdsökningen från referensvärdet. Utvecklingen av M3 granskas noggrant av ECB, tillsammans med andra indikatorer, för att fastställa deras konsekvenser för hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt.

Granskningen av den årliga M3-ökningens avvikelser från referensvärdet utgör en viktig del av utvärderingen av penningmängdsutvecklingen och konsekvenserna för den framtida prisstabiliteten. Den monetära analysen begränsas dock inte till den här utvärderingen. För det första innehåller också andra monetära indikatorer (som

¹ Se till exempel Coenen & Vega (1999), "The demand for M3 in the euro area", ECB Working Paper No. 6, Brand & Cassola (2000), "A money demand system for euro area M3", ECB Working Paper No. 39, och Calza, Gerdesmeier & Levy (2001), "Euro area money demand: measuring the opportunity costs appropriately", IMF Working Paper 01/179.

komponenter och motposter i M3, särskilt lån till den privata sektorn) viktig information. För det andra är det viktigt att ta hänsyn till tidigare avvikelser från referensvärdet som har fallit bort från den årliga ökningstakten för att komma fram till en bred bedömning av likviditetsförhållandena i euroområdet. För det tredje måste utvecklingen av M3 analyseras tillsammans med andra indikatorer (t.ex. reala BNP, priser, räntor och andra finansmarknadsindikatorer) för att förstå arten av de chocker som påverkar penningmängdsutvecklingen och på bästa sätt skilja ut indikatorer för den framtida prisutvecklingen.

När man ser tillbaka på utvecklingen sedan inledningen av steg tre i Ekonomiska och monetära unionen har analysen av utvecklingen i M3 utgjort ett mycket användbart underlag för penningpolitiska beslut. I allmänhet har monetära uppgifter tillhandahållit signaler om ökade uppåtrisker för prisstabiliteten från mitten av 1999 och framåt. Fram till första halvåret 2000 visade utvecklingen i M3 relativt generösa och tillräckliga likviditetsförhållanden. I slutet av 2000 och början av 2001 började dock penningmängdsutvecklingen att signalera att inflationstrycket på medellång sikt tydligt höll på att lätta.

Den förhållandevis höga ökningstakten i M3 som observerats under den senaste tiden borde bedömas mot bakgrund av ovanstående överväganden. Att ökningstakten i M3 nyligen börjat öka kan dels förklaras som en anpassning av M3 efter en kraftig ökning av prisnivåerna på grund av olje- och livsmedelsprishocker som observerats under 2000 och i början av 2001 i euroområdet, dels som en konsekvens av effekterna av portföljförändringar. Förändringarna utlöstes i ett första skede av en relativt flack avkastningskurva och utvecklingen på aktiemarknaden och, mera näraliggande i tiden, av osäkerheten på den finansiella marknaden efter händelserna den 11 september. Med hänsyn tagen även till den fortsatta tillväxtminskningen för krediter till den privata sektorn har ECB-rådet gjort klart att det inte ser några risker för prisstabiliteten på medellång sikt som beror på den penningmängdsutveckling som ägt rum under den senaste tiden.

Mot bakgrund av den osäkerhet som för närvarande råder på den ekonomiska och finansiella marknaden är det troligt att tolkningen av den monetära utvecklingen under den närmaste framtiden kommer att vara svårare än under normala förhållanden – vilket även gäller för andra indikatorer – och denna utveckling bör därför utvärderas med försiktighet. Om dock den osäkerhet som för närvarande råder på den ekonomiska och finansiella marknaden skulle avta, bör den överlopslikviditet som eventuellt finns kvar i ekonomin noggrant utvärderas på nytt med avseende på om den signalerar hot mot den framtida prisstabiliteten.

Det är värt att notera att ECB:s penningpolitiska strategi använder två pelare för att bedöma riskerna för den framtida prisstabiliteten.² Den monetära bedömningen måste alltid ses mot bakgrund av den andra pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi, där andra ekonomiska och finansiella indikatorer för bedömningen av hoten mot prisstabiliteten används. Denna mångfaldiga analysmetod uppmuntrar till dubbla kontroller av informationen, tar hänsyn till olika tolkningar av uppgifterna och minskar därigenom riskerna på policyrelaterade misstag i en osäker omgivning.

Nästa årliga översyn av referensvärdet är planerad till december 2002.

² Se artikeln "The two pillars of the ECB's monetary policy strategy" i ECB:s månadsrapport för november 2000.

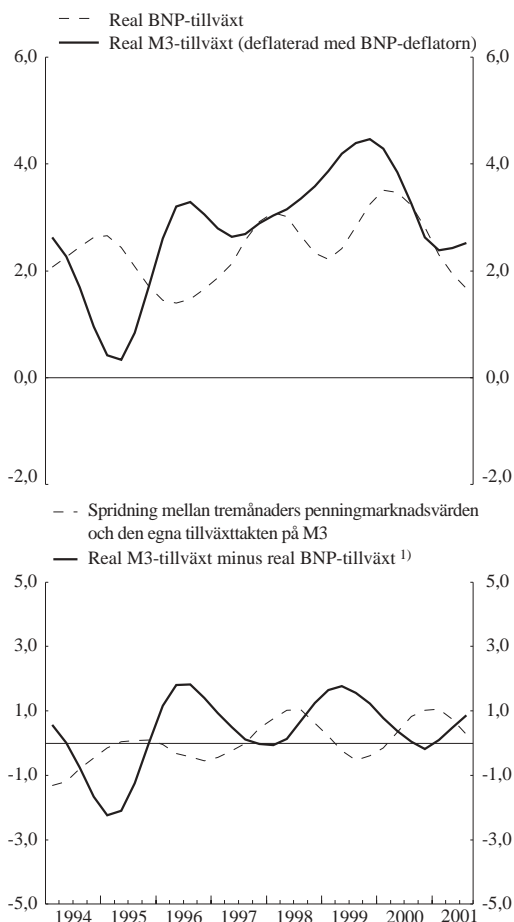
Det finns en mängd olika belegg för att den kraftiga kortfristiga dynamiken i M3 huvudsakligen berodde på ett sammanflöde av utvecklingen av ett antal olika faktorer som gett upphov till betydande portföljomfördelningar från olika finansiella instrument till monetära tillgångar. Till grund för denna bedömning ligger en kombination av information om prisutvecklingen och kvantiteter på olika finansiella marknader samt beteendet hos

olika M3-komponenter och dess motposter. Särskilt tycks utvecklingen av tre faktorer ha varit avgörande för att driva den kraftiga uppåtgående trenden i M3 under 2001: den fortsatta svagheten på de globala aktiemarknaderna från mars 2000, den stora osäkerheten som råder på de finansiella marknaderna, särskilt efter terroristattacker den 11 september 2001, och den förhållandevis flacka avkastningskurvan under större delen av 2001.

Diagram 4

Real M3, real BNP och alternativkostnader

(fyra kvartals glidande genomsnitt av årliga procentuella förändringar; säsongrensad)



Källa: ECB.

Anm. Serierna är inte justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av penningmarknadspapper eller skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på upp till två år. För tredje kvartalet 2001 antas BNP-deflatorns ökningstakt vara densamma som för andra kvartalet 2001.

1) Beräknad som skillnaden mellan M3-ökningen deflaterad med BNP-deflatorn och real BNP-tillväxt. Detta kan tolkas som ett "ungefärligt mått på den del av efterfrågan" på M3 som förklaras av alternativkostnadsvariablerna.

Som framgår av diagram 5 har investeringar i kortfristiga omsättningsbara instrument och i kortfristig inlåning annan än avistainlåning (dvs. i alla M3-komponenter förutom de som ingår i M1) ökat kraftigt de senaste kvartalen, i linje med den fortsatta svagheten på de globala aktiemarknaderna, vilket till exempel återspeglas i den kraftiga nedgången för det breda EURO STOXX-indexet sedan mars 2000. Under perioden från mars 2000 till oktober 2001 sjönk det breda Dow

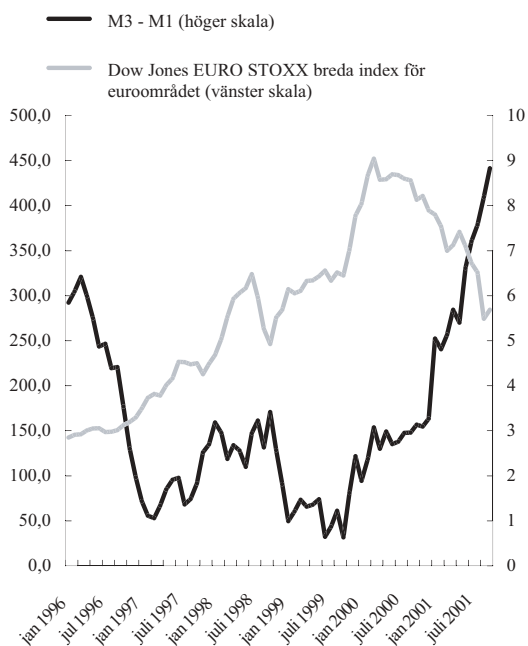
Jones EURO STOXX-indexet med 37 %. Under samma period ökade den årliga ökningstakten i M3 – M1 markant, från 3,1 % i mars 2000 till 8,8 % i oktober 2001.

Därtill har osäkerheten på den finansiella marknaden efter terroristattacker den 11 september ökat betydligt. Den implicita volatiliteten på aktiemarknaden i euroområdet ökade till omkring 39 % i genomsnitt i september och hade bara minskat måttligt, till omkring 36 %, i slutet av oktober 2001, jämfört med ett genomsnitt på omkring 23 % de första åtta månaderna 2001 (se diagram 25). Som en reaktion på detta tycks investerare i euroområdet som inte är monetära finansinstitut (MFI) ha omfördelat sina portföljer ytterligare, med en minskad andel aktier och aktiefonder till förmån för kortare lågriskplaceringar. Återhämtningen på de globala aktiemarknaderna under oktober, till de nivåer som rådde i början av september, medförde uppenbarligen inte aktieinvesteringar i större skala, eftersom volatiliteten på aktiemarknaden förblev historiskt hög. De osäkra

Diagram 5

M3 – M1¹ och aktiemarknaden

(årlig tillväxttakt i procent och index som månadsgenomsnitt)



Källor: ECB och Dow Jones.

1) (M3-M1) inkluderar omsättningsbara instrument och annan kortfristig inlåning än dagslån.

utsikterna när det gäller längden på och de ekonomiska konsekvenserna av den militära konflikten i Afghanistan under denna period kan ha varit en anledning för många investerare att inta en försiktig hållning och att fortsätta att föredra korta och mindre riskabla placeringar.

Belägg från de finansiella kvartalsredovisningarna för första kvartalet 2001, som diskuteras i ruta 2, antyder att de icke finansiella sektorerna i euroområdet har minskat sina investeringar i både (förmodligen huvudsakligen aktierelaterade) värdepappersfonder (exklusive andelar i penningmarknadsfonder) och noterade aktier till förmån för säkrare tillgångar. Ytterligare stöd för denna hypotes kan indirekt hämtas från ett antal olika informationskällor. Uppgifter om betalningsbalansen i euroområdet visar på nettoinflöden i direkta investeringar och portföljinvesteringar sammantaget under de senaste månaderna, huvudsakligen som en följd av att hemmahörande har köpt färre utländska aktier. Dessutom tog hemmahörande i september 2001 hem nettotillgångar som tidigare investerats i aktier utomlands, vilket återspeglas på tillgångssidan av portföljinvesteringar i aktier i euroområdets betalningsbalans, som fick betydande nettoinflöden.

Ytterligare en anledning till att icke-MFI investerare i euroområdet i högre utsträckning föredrar likvida tillgångar är räntedifferensen, dvs. skillnaden mellan den tioåriga statsobligationsräntan och tremånaders penningmarknadsräntan. Under 2000 minskade räntedifferensen betydligt. Trots att den ökat något under de senaste månaderna har den fortfarande varit förhållandevis låg historiskt sett under större delen av 2001. Följaktligen har den relativa lockelsen hos korta placeringar, som ger en avkastning som ligger nära penningmarknadsräntorna, förblivit hög under större delen av 2001, jämfört med längre placeringar. Vidare skulle den långfristiga obligationsräntans fall i oktober 2001 till historiskt låga nivåer på grund av minskande förväntningar när det gäller utsikterna för den globala ekonomiska tillväxten kunna förklara varför investerare tycks ha föredragit monetära tillgångar trots en allt brantare avkastningskurva.

Effekten av investerarnas kraftiga preferens för korta penningplaceringar inkluderade i M3 framgår också av den senaste utvecklingen av det nominella och reala penningmängdsgapet (se diagram 3). Under tredje kvartalet 2001 ökade både det nominella och det reala penningmängdsgapet till följd av den kraftiga uppgången i M3-

Tabell 1

Komponenter i M3

(årlig procentuell förändring; kvartalsgenomsnitt)

	2000 3 kv	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 okt
<i>Säsongs- och kalendereffektsrensade</i>						
M1	6,8	5,7	2,6	2,4	3,9	5,3
av vilka: Sedlar och mynt i omlopp	3,6	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-14,6
av vilka: Avistainlåning	7,5	6,4	3,4	3,5	6,3	9,4
M2 - M1 (= annan kortfristig inlåning)	1,6	2,2	3,4	4,4	5,0	5,4
M2	4,0	3,8	3,0	3,5	4,5	5,4
M3 - M2 (= omsättningsbara instrument)	7,7	6,5	9,2	9,8	15,7	20,8
M3¹⁾	4,5	4,2	3,8	4,3	6,0	7,4
<i>Ej säsongs- och kalendereffektsrensade</i>						
Sedlar och mynt i omlopp	3,7	1,8	-1,3	-3,3	-7,4	-14,4
Avistainlåning	7,6	6,4	3,3	3,9	6,2	9,2
Inlåning med löptid upp till 2 år	8,8	12,6	15,2	14,0	11,2	7,4
Inlåning med uppsägningstid upp till 3 månader	-3,3	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	4,0
Återköpsavtal	4,1	10,3	20,7	15,6	20,7	24,8
Penningmarknadsfundsandelar	2,8	1,8	5,4	11,2	20,5	29,7
Penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år.	24,8	11,9	5,2	-0,7	-1,2	-3,1

Källa: ECB.

1) Serierna är justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av alla omsättningsbara instrument.

ökningen. Det nominella penningmängdsgapet steg till den högsta nivå som noterats under de senaste åren och det reala penningmängdsgapet blev positivt. Även om uppgången i M3-ökningen berodde på exceptionella och tillfälliga faktorer, bör ökningen av det reala penningmängdsgapet inte betraktas som ett hot mot prisstabiliteten på medellång sikt.

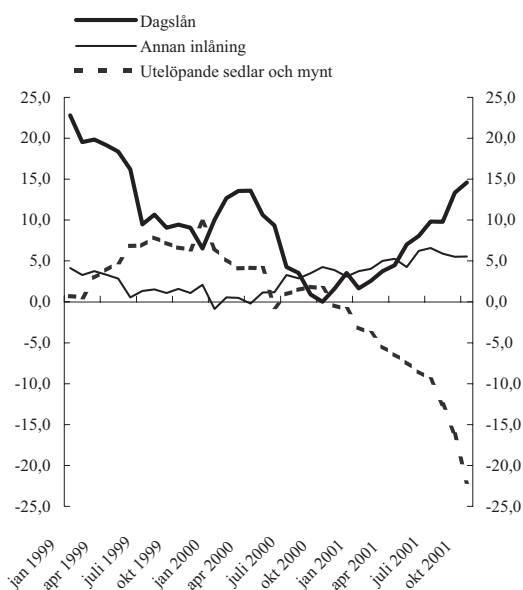
Accelererande effekter av övergången till kontanter i euro på utelöpande sedlar och mynt

Den årliga ökningstakten i M1 har återhämtat sig betydligt under de senaste månaderna och steg till 5,3 % i oktober, en ökning från 3,9 % i genomsnitt under tredje kvartalet 2001 (se tabell 1). Detta beror endast på den markanta ökningen av avistainlåning, då utelöpande sedlar och mynt har minskat, i linje med den trend som observerats under hela året, i samband med övergången till kontanter i euro i början av 2002. Minskningen från månad till månad av utelöpande sedlar och mynt har accelererat sedan juli 2001, vilket sänkt den säsongrensade sexmånaders förändrings-

Diagram 6

Utelöpande sedlar och mynt samt kortfristig inlåning

(sex månaders procentuella förändringar säsongrensade och uppräknade i årstakt)



Källa: ECB.

Diagram 7

Implicit volatilitet på aktiemarknaden och dagslån i euroområdet

(tre månadersökning uppräknat i årstakt; tio dagars glidande genomsnitt)

— Utestående dagslån (vänster skala)
 - - Implicit volatilitet¹⁾ på aktiemarknaden (höger skala)



Källor: ECB och Bloomberg.

1) Serierna över implicit volatilitet avspeglar den förväntade standardavvikelsen av procentuella förändringar i aktiekursen över en period av upp till tre månader som impliceras av optionspriser på Dow Jones EURO STOXX 50.

takten uppräknat till årsbasis till -22.0 % i oktober (se diagram 6).

Den årliga ökningstakten för avistainlåning steg däremot till 9,4 % i oktober. Den dynamiska ökningen för avistainlåning framgår särskilt tydligt av den säsongrensade sexmånaders ökningstakten uppräknad till årsbasis, som steg från 1,7 % i januari 2001 till 14,6 % i oktober. Det finns indikationer på att innehav av sedlar och mynt i stor utsträckning kan ha flyttats till avistainlåning. Dessutom kan den kraftiga ökningen förmodligen sättas i samband med den senaste perioden av hög volatilitet på aktiemarknaden, eftersom avistainlåning tycks ha använts av investerare som ett sätt att "parkera" pengar under en begränsad tid. Som framgår av diagram 7 tycks avistainlåning tidigare ha ökat kraftigt under perioder av uttalad volatilitet på aktiemarknaden. Slutligen skulle den nyligen skedd ökningen för avistainlåning delvis kunna vara en normalisering efter den tidigare svaga ökningen för detta instrument.

Den årliga ökningstakten för annan kortfristig inlåning än avistainlåning har förblivit relativt stabil under de senaste månaderna (5,4 % i oktober och 5,0 % i genomsnitt tredje kvartalet 2001). I denna utveckling döljs dock kraftiga förändringar mellan inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader och för inlåning med en löptid på upp till två år. Den årliga ökningstakten för inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader ökade till 4,0 % i oktober från 0,5 % i genomsnitt tredje kvartalet 2001. Däremot minskade den årliga ökningstakten för inlåning med en löptid på upp till två år till 7,4 % i oktober från 11,2 % tredje kvartalet. Detta är i linje med den senaste utvecklingen för räntedifferenserna mellan inlåning med en uppsägningstid på över tre månader och inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader samt mellan inlåning med en löptid på över två år och inlåning med en löptid på upp till två år. Efter toppnoteringar i september 2000 minskade räntedifferensen mellan inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader och inlåning med en uppsägningstid på över tre

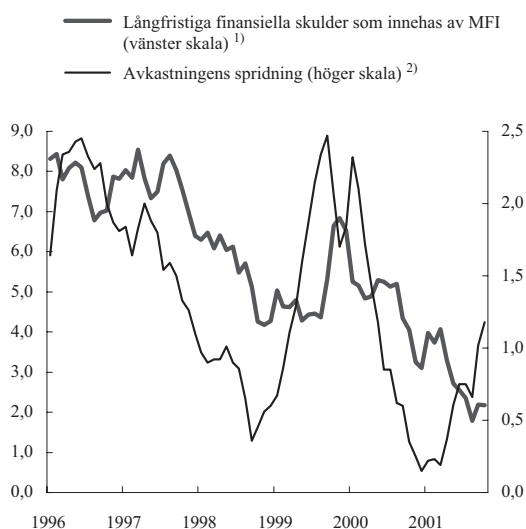
månader med 1,1 procentenheter till 0,7 procentenheter i oktober 2001. Detta berodde på en markant minskning för bankräntan på inlåning med en löptid på över två år, medan bankräntan på inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader förblev i stort sett oförändrad under denna period (se diagram 14 och 15). Följaktligen blev inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader relativt sett mer attraktiv. Däremot ökade skillnaden mellan bankräntan på inlåning med en löptid på över två år och inlåning med en löptid på upp till två år något i september och oktober, efter att ha varit förhållandevis stabil sedan slutet av 2000.

Den årliga ökningstakten för omsättningsbara instrument har ökat markant under de senaste kvartalen till 20,8 % i oktober. Den kraftiga ökningen av omsättningsbara instrument i M3 under de senaste kvartalen beror huvudsakligen på portföljomsättningar på grund av både den fortsatta svagheten på de globala aktiemarknaderna och den förhållandevis flacka avkastningskurvan i euroområdet under största delen av 2001, som nämndes ovan.

Diagram 8

MFI:s långfristiga finansiella skulder och avkastningsdifferensen

(årlig procentuell förändring och procentenheter)



Källa: ECB.

1) Kapital och reserver är exkluderade. Den årliga tillväxttakten för september 1998 är uppskattad på basis av långfristiga finansiella skulder exklusive kapital och reserver för MFI hemmavarande i Tyskland, Spanien, Frankrike, Nederländerna, Portugal och Finland.

2) Definierad som differensen mellan euroområdets tioåriga statsobligationsränta och tremånaders EURIBOR.

Belägg för portföljomsättningar tillhandahålls också av den dämpade utvecklingen av de monetära finansinstitutens (MFI) långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital och reserver). Den årliga ökningstakten för långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital and reserver) var 2,2 % i oktober, vilket historiskt sett är exceptionellt lågt. Som framgår av diagram 8 har den årliga ökningstakten för MFI:s långfristiga finansiella skulder utvecklats i stort sett i linje med avkastningskurvan under de senaste åren. Både det faktum att avkastningskurvan historiskt sett var förhållandevis flack under största delen av 2001 och att osäkerheten när det gäller utvecklingen på finansmarknaderna under den allra senaste tiden bidrog förmodligen till att den årliga ökningstakten för långfristiga finansiella skulder förblev svag fram till oktober 2001.

Euroområdets icke-finansiella sektors finansiering och finansiella investeringar under första kvartalet 2001

Publiceringen av finansiella kvartalsuppgifter för euroområdets icke-finansiella sektorer för perioden fram till första kvartalet 2001¹ gör det möjligt att analysera de icke-finansiella sektorernas finansiering och finansiella investeringar. En översikt av denna utveckling finns i tabellerna A och B.

Tabell A: Finansieringen av icke-finansiella sektorer i euroområdet¹

	Finansiering						Finansiering av icke-finansiella företag					Finansiering av hushåll ²⁾	
	Finansiering av offentliga sektorn			Finansiering av icke-finansiella företag			Lån		Värdepapper andra än aktier	Noterade aktier	Lån från euro- områdets MFI ³⁾		
	Lån	Från euro- områdets MFI	Värdepapper andra än aktier	Innehav av euro- områdets MFI	Lån	Från euro- områdets MFI							
Årlig tillväxttakt (ultimo för perioden)³⁾													
1998 4 kv	6,0	3,3	-1,1	-0,4	4,5	3,2	7,0	8,8	8,5	8,6	5,0	8,9	9,1
1999 1 kv	5,9	3,5	-0,1	0,9	4,4	3,2	5,6	6,8	7,4	9,4	4,0	10,5	10,9
2 kv	5,9	3,0	0,0	0,7	3,8	-0,8	6,1	8,3	8,1	11,3	3,6	10,5	10,9
3 kv	6,0	2,1	-1,9	-0,3	3,1	1,8	7,0	7,9	7,5	14,3	5,3	11,0	11,2
4 kv	6,0	2,4	-1,2	0,4	3,1	2,4	6,8	8,2	7,0	14,7	4,7	10,4	10,7
2000 1 kv	5,9	2,2	-1,3	0,0	3,1	-0,9	7,0	11,4	9,4	10,0	2,8	9,6	9,7
2 kv	5,7	2,2	-1,6	-0,3	2,9	-4,6	6,9	11,5	9,3	12,8	2,4	8,6	8,7
3 kv	6,3	2,0	-1,8	-1,2	2,7	-7,9	8,6	14,2	11,1	14,1	3,5	7,8	8,0
4 kv	6,1	1,9	-1,4	-0,9	2,7	-10,6	8,2	14,4	10,8	19,4	3,0	7,3	7,4
2001 1 kv	6,0	1,4	-1,1	-0,4	1,8	-11,9	8,7	13,0	10,0	25,3	4,6	6,4	6,6
Andel av de totala finansiella placeringarna 1 kv 2001 (utestående belopp)	100%	31%	6%	5%	24%	8%	48%	21%	18%	3%	22%	21%	19%

Källa: ECB.

- 1) Icke-finansiella sektorer omfattar den offentliga sektorn, icke-finansiella företag och hushåll, inbegripet hushållens ideella organisationer (ENS 95).
- 2) Tillväxten är baserad på icke säsongrensade transaktioner och inkluderar därmed inte effekter av omvärderingar och omklassificeringar.
- 3) Inbegripet hushållens ideella organisationer.

I den här rutan granskas utvecklingen av den icke-finansiella sektorns totala skuld fram till första kvartalet 2001. Dessutom fokuseras beläggen för en ökad tillväxt för de icke-finansiella sektorernas investeringar i andra värdepapper än aktier och möjliga rörelser från icke-monetära värdepappersfonder till likvida finansiella tillgångar under första kvartalet 2001.

Utvecklingen av den totala skulden för euroområdets icke-finansiella sektor

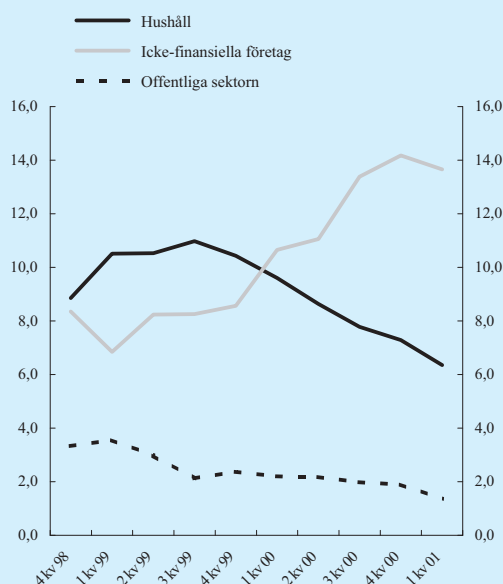
Första kvartalet 2001 förblev den årliga tillväxttakten för euroområdets icke-finansiella sektors totala finansiering i stort sett stabil på 6,0 % efter att ha legat på 6,1 % kvartalet dessförinnan (se tabell A). Samtidigt fortsatte den icke-finansiella sektorns totala skuld (den totala finansieringen minus utgivningen av noterade aktier) sin nedåtgående trend, med en årlig tillväxttakt på 6,6 % första kvartalet 2001, en minskning från 7,2 % fjärde kvartalet 2000. Särskilt den årliga tillväxttakten för hushållens totala skuld föll ytterligare till 6,4 %, en minskning från 7,3 % fjärde kvartalet 2000 (se diagram på nästa sida). Den årliga ökningen av de icke-finansiella företagens totala skuld förblev hög, men minskade något från 14,2 % fjärde kvartalet 2000 till 13,7 % första kvartalet 2001.

De icke-finansiella företagens skulduppbbyggnad under de senaste åren har varit kopplad till de intensiva fusioner och förvärv som observerats under de senaste åren och till finansieringen av UMTS-licenser under 2000. Dessutom kan de icke-finansiella företagen ha varit benägna att öka sina skulder mot bakgrund av gynnsamma finansieringsvillkor och mycket optimistiska förväntningar på framtida vinster i vissa sektorer av ekonomin. Finansieringen av de exceptionella transaktionerna som nämns ovan har förmodligen varit den främsta orsaken till den mycket betydande årliga tillväxttakten för de icke-finansiella företagens kortfristiga skulder (vars stock

¹ För närmare detaljer se tabell 6.1 i statistikbilagan i denna utgåva av månadsrapporten.

Euroområdets icke-finansiella sektors skulder

(årlig förändring i procent)



Källa: ECB.

Anm. Skulderna inkluderar lån från euroområdets MFI och andra finansinstitut, andra värdepapper än aktier, icke-finansiella företags pensionsreserver och skulder avseende statliga inlåningskonton.

utgjorde 33 % av de icke-finansiella företagens totala skuld under första kvartalet 2001) under andra halvåret 2000 och första kvartalet 2001. Slutligen förblev den offentliga sektorns totala skuldökning relativt dämpad. Den årliga tillväxttakten föll till 1,4 % första kvartalet 2001 från 1,9 % fjärde kvartalet 2000. Preliminära uppgifter för perioden fram till tredje kvartalet 2001 antyder att den årliga tillväxttakten för den icke-finansiella sektorns totala skuld fortsatte att minska under 2001, pådriven av en återhållsamhet i skuldökningen för de icke-finansiella företagen och hushållen.

Den icke-finansiella sektorns finansiella investeringar

Den årliga tillväxttakten för euroområdets icke-finansiella sektors finansiella investeringar ökade till 8,1 % första kvartalet 2001, en ökning från 7,1 % fjärde kvartalet 2000 (se tabell B). I förhållande till BNP ökade de totala finansiella investeringarna till 17,9 % första kvartalet 2001 från 10,4 % ett år tidigare.

Euroområdets icke-finansiella sektorer ökade sina investeringar i andra värdepapper än aktier betydligt under första kvartalet 2001. Den årliga tillväxttakten för de icke-finansiella sektorernas investeringar i andra värdepapper än aktier dubblerades i stort sett till 14,2 % första kvartalet 2001 från 7,0 % fjärde kvartalet 2000. Den icke-finansiella sektorns investeringar både i kortfristiga värdepapper och i andra långfristiga värdepapper än

Tabell B: Finansiella placeringar av icke-finansiella sektorer i euroområdet¹

	Finansiella placeringar										Memo: M3
	Sedlar och mynt, inlåning och kortfristiga omsättningsbara instrument	Sedlar och mynt samt inlåning ²⁾	Kortfristiga värdepapper andra än aktier	Andelar i penningmarknadsfonder	Långfristiga omsättningsbara instrument och försäkrings-tekniska reserver	Långfristiga värdepapper utom aktier	Noterade aktier	Andelar i värdepappersfonder, utom i penningmarknadsfonder	Försäkrings-tekniska reserver		
Årlig tillväxttakt (ultimo för perioden)²⁾											
1998 kv 4	5,6	1,9	3,2	-22,7	-4,2	8,6	-4,9	6,3	31,2	8,7	4,9
1999 kv 1	5,9	1,6	3,2	-26,0	-8,0	9,0	-0,8	5,6	27,7	8,6	5,5
kv 2	6,2	1,9	2,8	-21,7	1,0	9,2	0,6	6,9	23,6	8,7	5,3
kv 3	6,7	2,5	3,5	-22,5	-0,7	9,7	0,5	10,5	19,8	9,0	5,5
kv 4	6,3	2,6	2,8	-5,4	3,1	8,8	3,3	7,8	14,1	9,7	5,5
2000 kv 1	5,2	3,5	3,3	6,1	5,4	6,2	-1,1	5,1	8,2	9,9	5,5
kv 2	5,2	3,1	3,4	14,7	-9,5	6,5	4,2	5,3	4,8	9,7	5,5
kv 3	6,1	3,5	3,2	38,8	-8,0	7,6	7,6	8,8	2,9	9,3	4,5
kv 4	7,1	3,1	2,9	18,8	-4,1	9,4	5,7	12,7	8,3	8,5	4,2
2001 kv 1	8,1	4,4	3,1	48,0	4,1	10,1	10,7	13,7	8,1	7,6	3,8
Andel av de totala finansiella placeringarna 1 kv 2001 (utestående belopp)	100%	37%	34%	1%	2%	62%	11%	19%	11%	22%	34%

Källa: ECB.

1) Icke-finansiella sektorer omfattar icke-finansiella företag och hushåll, inbegripet hushållens ideella organisationer.

2) Tillväxttakten för finansiella placeringar är baserade på icke säsongrensade transaktioner och inkluderar därför inte effekten av omvärderingar och omklassificeringar. Tillväxttakten för M3 är en genomsnittlig årlig tillväxt per kvartal, säsongrensad och korrigerad för olika antal arbetsdagar

3) Exklusive statens inlåning hos MFI.

aktier ökade betydligt. Den icke-finansiella sektorernas ökade förvärv av skuldförbindelser kan ha understötts av portföljombördningar från aktier (huvudsakligen aktierelaterade värdepappersfonder) till andra värdepapper än aktier eller likvida tillgångar, på grund av den fortsatta svagheten på de globala aktiemarknaderna vid den tidpunkten. Under de senaste kvartalen kan dessutom stora icke-finansiella företag ha använt kortfristiga värdepapper som tillfällig likviditet i syfte att finansiera stora transaktioner (fusioner och förvärv eller förvärv av UMTS-licenser).

Den årliga tillväxttakten för de icke-finansiella sektorernas investeringar i andra värdepappersfonder än penningmarknadsfonder föll något till 8,1 % första kvartalet 2001 från 8,3 % kvartalet dessförinnan. Det är troligt att särskilt investeringarna i aktierelaterade värdepappersfonder minskade kraftigt på grund av svagheten på de globala aktiemarknaderna. Jämfört med de höga årliga tillväxttakterna fram till slutet av 1999 på en gynnsam aktiemarknad var investeringar i andra värdepappersfonder än penningmarknadsfonder mycket lägre efter att aktiemarknaderna försvagats från slutet av första kvartalet 2000 och framåt.

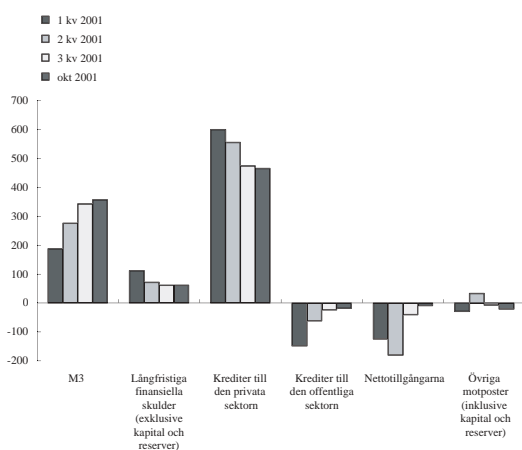
Den minskade tillväxten för investeringar i andra värdepappersfonder än penningmarknadsfonder åtföljdes dock av en fortsatt kraftig ökning av den årliga tillväxttakten för investeringar i noterade aktier till 13,7 % första kvartalet 2001 från 12,7 % kvartalet dessförinnan. Denna höga årliga tillväxttakt under de senaste kvartalen återspeglar huvudsakligen effekterna av den betydande ökningen av icke-finansiella företags innehav av noterade aktier på grund av en betydande fusions- och förvärvsaktivitet. Dessutom återspeglar den lilla ökningen av den årliga tillväxttakten för noterade aktier under första kvartalet 2001 delvis baseffekter som kommer från en minskning av innehavet av noterade aktier under första kvartalet 2000. Samtidigt tycks hushållen ha dämpat sina investeringar i noterade aktier och andra värdepappersfonder än penningmarknadsfonder för att i stället förvärva mer säkrare och likvida finansiella tillgångar under första kvartalet 2001.

I linje med euroområdet icke-finansiella sektorers ökade preferens för säkra och likvida tillgångar ökade den årliga tillväxttakten för de icke-finansiella sektorernas investeringar i penningmarknadsfonder till 4,1 % första kvartalet 2001 från -4,1 % fjärde kvartalet 2000.

Diagram 9

Rörelser i M3 och dess motposter

(årliga flöden: miljarder euro; ej säsong- och kalenderrensade)



Källa: ECB.

Anm. Serierna är justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av alla omsättningsbara instrument.

Ytterligare nedgång för tillväxten av kreditgivningen till den privata sektorn

I snitt förblev den årliga ökningstakten för MFI:s totala krediter till hemmahörande i stort sett stabil mellan första och tredje kvartalet 2001 (se tabell 2). Endast under de allra senaste månaderna har den minskat något, till 5,1 % i september och oktober. Den totala utvecklingen döljer dock att den offentliga och den privata sektorn utvecklats olika (se diagram 9).

Förändringstakten på årsbasis i krediterna till den offentliga sektorn har ökat under de senaste kvartalen, till -0,9 % i oktober. Detta har huvudsakligen samband med en återhållsamhet vad gäller MFI:s innehav av skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn sedan första kvartalet 2001.

Tabell 2

Motposter till M3

(årlig procentuell förändring; kvartalsgenomsnitt; ej säsongrensad eller justerad för kalendereffekter)

	2000 3 kv	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 okt
Långfristiga finansiella skulder (exkl. kapital och reserver)	5,0	3,7	3,8	3,1	2,2	2,2
Inlåning på över 2 år	2,7	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4
Inlåning med uppsägningstid över 3 månader	5,8	10,9	12,2	8,2	1,2	-4,8
Räntebärande värdepapper med löptid över 2 år	6,9	5,3	6,2	5,2	4,2	4,6
Krediter till hemmahörande i euroområdet	6,7	6,1	5,6	5,4	5,5	5,1
Krediter till offentliga sektorn	-3,4	-7,0	-7,4	-5,3	-1,9	-0,9
Värdepapper andra än aktier	-5,7	-10,5	-12,3	-8,2	-2,4	-0,8
Lån	-0,1	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-1,2
Krediter till övr. hemmahörande i euroområdet	10,2	10,5	9,8	8,8	7,8	6,8
Värdepapper andra än aktier	12,7	17,9	18,7	23,4	24,2	24,1
Aktier och andra riskpapper	17,6	17,5	13,6	7,9	4,1	2,2
Lån	9,5	9,6	9,1	8,3	7,4	6,4

Memo: Sektorfördelning av lånen (slutet av kvartalet) ¹⁾

Till icke-finansiella företag	11,1	10,8	10,0	9,1	7,5	.
Till hushåll	8,0	7,4	6,6	6,3	5,9	.
Konsumtionskrediter ²⁾	8,0	8,0	4,6	5,0	3,6	.
Utlåning för bostadsförvärv ²⁾	9,0	8,6	8,3	7,7	7,5	.
Övrig utlåning	5,0	3,6	3,0	2,9	3,0	.

Källa: ECB.

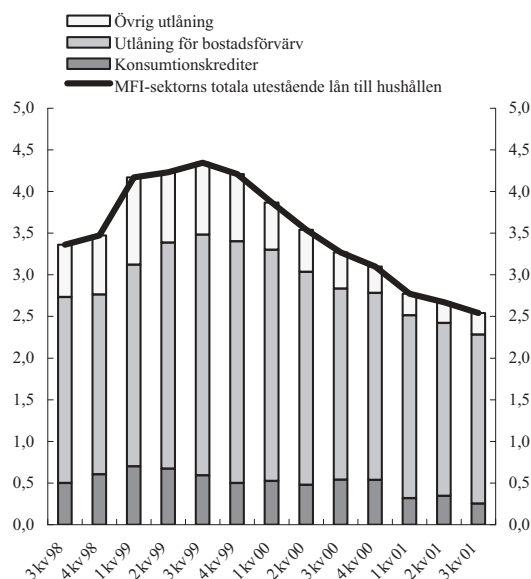
1) Tillväxttakterna har beräknats på basis av flödesuppgifter där sådana funnits. Sektorerna överensstämmer med definitionerna i ENS 95. För ytterligare detaljer, se fotnot till tabell 2.5 i månadsrapportens statistikbilaga och relevanta delar av tekniska anmärkningar. Skillnaderna mellan vissa delsummer och ingående komponenter beror på avrundning

2) Definitionerna på konsumtionskredit och utlåning för bostadsförvärv är inte fullt enhetliga inom euroområdet.

Diagram 10

Lån till hushållen i euroområdet

(årlig omsättning i procent av BNP)



Källa: ECB.

Anm. För tredje kvartalet 2001 har nominell BNP beräknats under antagande att den årliga förändringstakten i BNP-deflatorn är densamma som för andra kvartalet 2001.

Däremot har den årliga ökningstakten för MFI:s krediter till den privata sektorn minskat under 2001, till 6,8 % i oktober. Den huvudsakliga anledningen till denna nedgång har varit att den årliga ökningstakten för lånen till den privata sektorn minskat betydligt, från 9,1 % första kvartalet 2001 till 6,4 % i oktober. Däremot har den årliga ökningstakten för MFI:s innehav av andra värdepapper än aktier utgivna av den privata icke-MFI sektorn legat kvar på en hög nivå under de senaste månaderna (24,1 % i oktober 2001).

En analys av utvecklingen för lånen från MFI i euroområdet till icke-finansiella företag och hushåll i euroområdet finns tillgänglig för perioden fram till tredje kvartalet 2001 (se tabell 2).

Den årliga ökningstakten för lån från MFI till hushållen fortsatte att minska tredje kvartalet 2001, från 6,3 % andra kvartalet till 5,9 %. Detta berodde särskilt på det markanta fallet i den årliga ökningstakten för konsumentkrediter. I förhållande till BNP har hushållens finansiering på årsbasis genom konsumentkrediter från MFI

minskat under de senaste kvartalen (se diagram 10). Denna minskning har troligtvis samband med försvagningen av den ekonomiska aktiviteten och konsumentförtroendet under årets lopp. Den årliga ökningstakten för bostadslån var 7,5 % tredje kvartalet 2001, jämfört med 7,7 % under andra kvartalet. Det förhållandevis kraftiga fallet för bostadslåneräntorna från 6,5 % i genomsnitt under fjärde kvartalet 2000 till 5,9 % i slutet av tredje kvartalet 2001, en historiskt låg nivå, kan ha understött den fortsatt relativt kraftiga årliga ökningstakten för bostadslånen.

Efterfrågan på lån från icke-finansiella företag har minskat betydligt under 2001, efter att ha uppnått exceptionellt höga nivåer under andra halvåret 2000. Den årliga ökningstakten för lån till icke-finansiella företag minskade till 7,5 % tredje kvartalet 2001 från 9,1 % andra kvartalet (se tabell 2). Detta berodde delvis på baseffekter i samband med finansieringen av UMTS-licenser för ett år sedan. I förhållande till BNP föll icke-finansiella

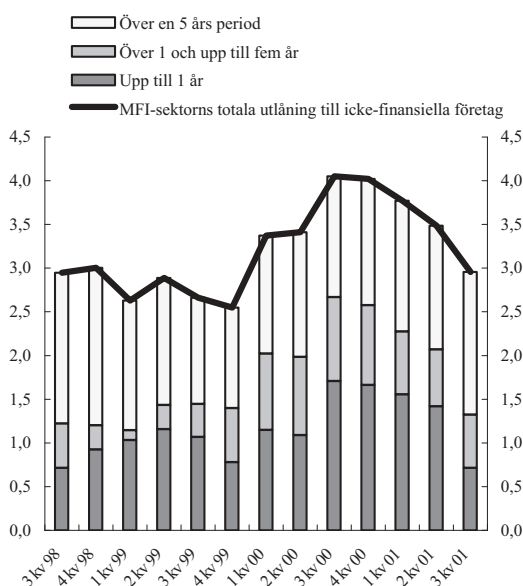
företags finansiering (årliga transaktioner) genom lån från euroområdets MFI från 3,5 % andra kvartalet 2001 och från 4,0 % i slutet av förra året till 3,0 % (se diagram 11). Detta fall hade samband med försvagningen av den ekonomiska tillväxten och nedgången för förvärv och fusioner. Vidare kan en del av finansieringen genom MFI-lån ha ersatts av en utgivning av företagens skuldförbindelser under 2001, eftersom nettoutgivningen av skuldförbindelser av icke-finansiella företag i euroområdet har förblivit förhållandevis hög under största delen av 2001.

Slutligen fortsatte euroområdets MFI-sektors nettotillgångar gentemot omvärlden att förbättras med 16,8 miljarder euro under oktober, jämfört med 41,9 miljarder euro i september. Under tolv månadersperioden fram till oktober 2001 minskade euroområdets MFI-sektors nettotillgångar gentemot omvärlden med 8,4 miljarder euro, efter en nedgång på 39,9 miljarder euro under tolv månadersperioden fram till september. Detta är i linje med ett sammantaget nettoinflöde till euroområdet av portföljinvesteringar och direkta investeringar från juni till september 2001 (uppgifter för oktober är ännu inte tillgängliga), som redovisas i betalningsbalansen. Förbättringen berodde huvudsakligen på inflöden av nettofordringar till euroområdet, särskilt under september, då icke hemmahörande förvärvade aktier och hemmahörande tog hem riskinvesteringar från länderna utanför euroområdet.

Diagram 11

Lån till icke-finansiella företag i euroområdet

(årlig omsättning i procent av BNP)



Källa: ECB.

Anm. För tredje kvartalet 2001 har nominell BNP beräknats under antagande att den årliga förändringstakten i BNP-deflatorn är densamma som för andra kvartalet 2001.

Den dynamiska M3-ökningen torde inte medföra risker för prisstabiliteten

Den betydande uppgången i den årliga ökningstakten i M3 under de senaste månaderna tycks huvudsakligen ha samband med tillfälliga faktorer och borde därför inte innebära större risker för prisstabiliteten på medellång sikt. Denna bedömning stöds därtill av den fortsatta nedgången i den årliga ökningstakten för krediter till den privata sektorn i euroområdet. Särskilt stöder avsaknaden av likhet mellan penningmängds- och kreditutvecklingen bedömningen att den senaste M3-utvecklingen troligtvis huvudsakligen beror på utvecklingen på de globala aktiemarknaderna, den betydande osäkerhet som

räder på de finansiella marknaderna efter terroristattacken den 11 september och den förhållandevis flacka avkastningskurvan under merparten av 2001. Den monetära utvecklingen måste dock följas noggrant under de kommande månaderna, särskilt för att kontrollera om bedömningen, att den kraftiga dynamiken i M3-ökningen beror på tillfälliga faktorer, håller streck.

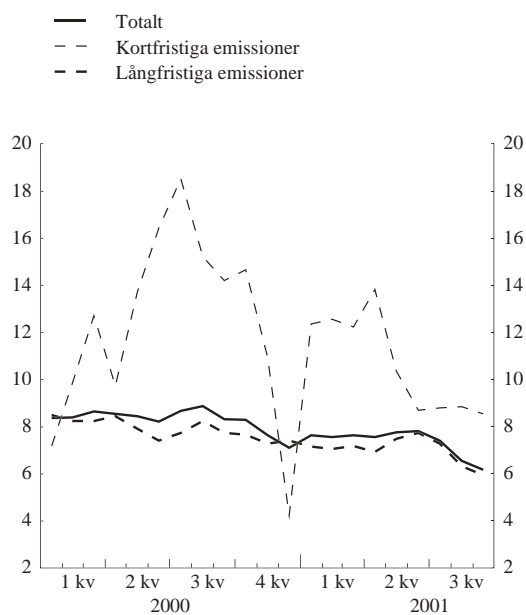
Minskad utgivning av skuldförbindelser under tredje kvartalet 2001

Den genomsnittliga årliga tillväxten för utestående skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet minskade från 7,7 % andra kvartalet 2001 till 6,7 % tredje kvartalet. Detta berodde på svagare årlig tillväxt för både utestående långfristiga skuldförbindelser, som minskade från 7,4 % andra kvartalet 2001 till 6,5 % tredje kvartalet, och utestående kortfristiga skuldförbindelser (som minskade från 11,0 % till 8,7 % för samma period) (se diagram 12).

Diagram 12

Utestående skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

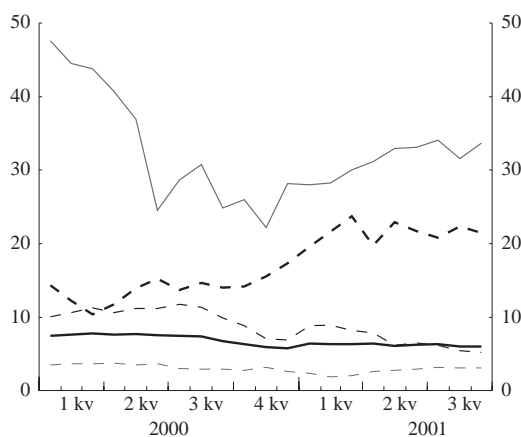
Anm. Från och med januari 2001 ingår Grekland i data för euroområdet. För tidigare perioder används data för euroområdet plus Grekland.

Diagram 13

Utestående eurodenominerade skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet

(årlig procentuell förändring)

- Totalt
- - Monetära finansinstitut
- - Icke-finansiella företag
- Ickemonetära finansiella företag
- - Offentlig sektor



Källa: ECB.

Anm. Från och med januari 2001 ingår Grekland i data för euroområdet. För tidigare perioder används data för euroområdet plus Grekland.

En fördelning på valutor visar att den årliga tillväxten för utestående eurodenominerade skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet var stabil på 6,2 % tredje kvartalet 2001. I slutet av tredje kvartalet var 91,4 % av utestående skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet denominerade i euro jämfört med 91,0 % i slutet av andra kvartalet.

När det gäller skuldförbindelser i euro utgivna av icke hemmahörande i euroområdet motsvarade dessa 11,3 % av den totala mängden utestående skuldförbindelserna i euro i slutet av tredje kvartalet 2001. Detta var i stort sett oförändrat jämfört med i slutet av andra kvartalet, då denna andel uppgick till 11,5 %.

En fördelning på emitterande sektorer visar att den genomsnittliga årliga tillväxten för utestående eurodenominerade skuldförbindelser som utgavs av MFI föll från 6,9 % andra kvartalet 2001 till 5,6 % tredje kvartalet (se diagram 13). Den

genomsnittliga årliga tillväxten för utestående eurodenominerade skuldförbindelser som utgivits av icke-finansiella företag var stabil mellan andra och tredje kvartalet runt 21,5 %. Samtidigt ökade den genomsnittliga årliga tillväxten för utestående eurodenominerade skuldförbindelser utgivna av icke-monetära finansiella företag till 33,1 % tredje kvartalet, från 32,4 % andra kvartalet. Den svagare emissionsverksamheten inom MFI-sektorn kan delvis förklaras av en minskad efterfrågan från bolagssektorn på kredit och lån, mot bakgrund av långsammare ekonomisk aktivitet. Dessutom kan den relativt starka tillväxten i M3 de senaste månaderna ha minskat MFI-sektorns behov av alternativa finansieringskällor. Till detta ska läggas de svåra emissionsförhållandena på värdepappersmarknaderna till följd av terroristattackerna i Förenta staterna, vilket kan ha begränsat utgivningen av värdepapper i slutet av september.

Den offentliga sektorns utgivning av eurodenominerade skuldförbindelser ökade tredje kvartalet 2001, vilket innebar att den trend som noterades under andra kvartalet fortsatte. Den genomsnittliga årliga tillväxten för utestående skuldförbindelser i euro utgivna av den offentliga sektorn uppgick till 2,7 % tredje kvartalet, jämfört med 2,4 % andra kvartalet. Denna utveckling återspeglar den svaga försämringen i de offentliga finansräkenskaperna under 2001 (se avsnittet med rubriken "De offentliga finansernas utveckling").

Bankräntorna fortsatte att falla under hösten

I linje med den trend som inleddes i slutet av 2000 fortsatte de kortfristiga bankräntorna att falla under tredje kvartalet och i oktober 2001 (se diagram 14). Den genomsnittliga räntan på inlåning med en avtalad löptid på upp till ett år sjönk med cirka 60 punkter mellan juni och oktober 2001. Under samma period föll den genomsnittliga räntan på lån till företag med en löptid på upp till ett år med cirka 40 punkter. Nedgången i dessa korta bankräntor kan jämföras med ett fall på 85 punkter i den genomsnittliga tremånadersräntan på penningmarknaden mellan juni och oktober 2001. Den skilda utvecklingen i

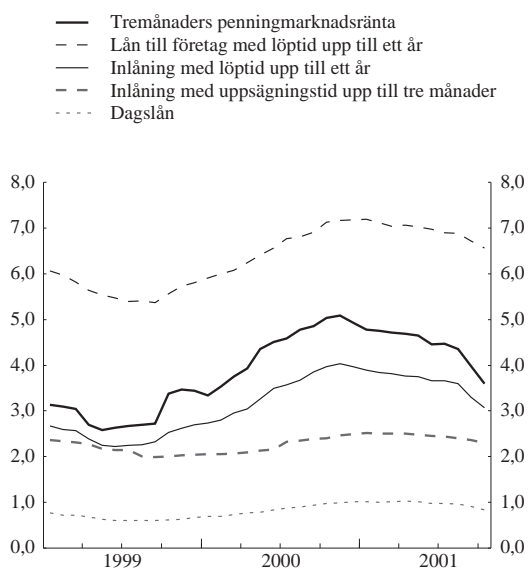
bankräntorna och marknadsräntorna som noterats de senaste månaderna är förenlig med den normala tröghet som kännetecknar marknadsräntornas genomslag på bankräntorna, men kan också ha återspeglat en ökad kreditrisk i ekonomin.

De långa bankräntorna har också fortsatt att sjunka de senaste månaderna. Från juni till oktober 2001 sjönk den genomsnittliga räntan på inlåning med en löptid på över två år, på lån till företag med en löptid på över ett år och på bostadslån till hushåll med cirka 40 punkter. Under samma period sjönk den genomsnittliga räntan på femåriga statsobligationer med cirka 90 punkter. En förklaring till marknadsräntornas något svagare än normala genomslag på bankräntorna skulle kunna vara att bankerna var osäkra på hur länge nedgången i marknadsräntorna till följd av terroristattackerna i september skulle vara.

Diagram 14

Korta bankräntor och jämförbar marknadsränta

(procentuell årsräntesats; månadsuppgifter)

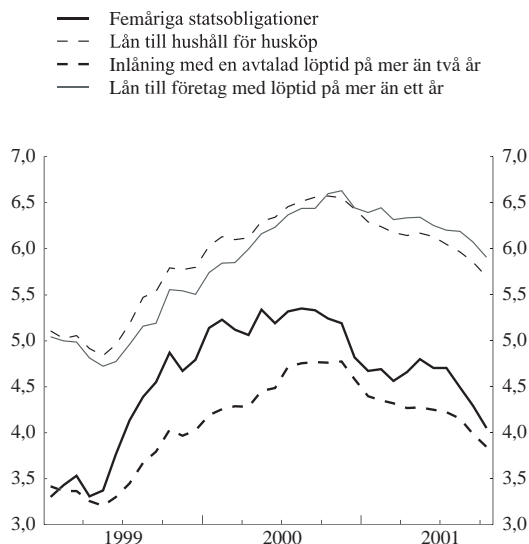


Källor: ECB:s aggregering av nationella data och Reuters. Anm. Från och med januari 2001 ingår data för Grekland.

Diagram 15

Långa bankräntor och jämförbar marknadsränta

(procentuell årsräntesats; månadsuppgifter)



Källor: ECB:s aggregering av nationella data och Reuters.
Anm. Från och med januari 2001 ingår data för Grekland.

Penningmarknadsräntorna sjönk under hösten

Penningmarknadsräntorna, och då särskilt de med kortare löptider, sjönk under hösten 2001 och fortsatte den nedåtriktade trend som noterats sedan hösten 2000 (se diagram 16). Denna nedgång under 2001 återspeglade ökade förväntningar hos marknadsaktörerna på minskade inflationstryck på medellång sikt i euroområdet i samband med sänkningar av ECB:s styrräntor. Under november och början av december föll penningmarknadsräntorna ytterligare, främst på den korta sidan. Till följd av detta planade den nedåtriktade lutningen på penningmarknadens avkastningskurva ut i november. Dessutom steg den implicita räntan något i EURIBOR-kontrakt som löper ut under 2002.

Under hösten 2001 låg dagslåneräntan, mätt genom EONIA, i stort sett kvar på samma nivå som den lägsta anbudsräntan vid Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, med ett fåtal undantag som delvis var kopplade till en otillräcklig anbudsgivning från Eurosystemets

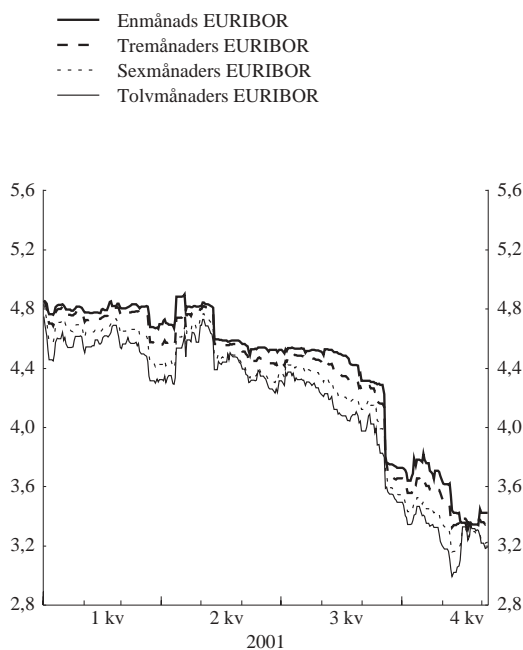
motparter vid de huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Tvåveckorsräntorna sjönk något i början av november, till nivåer under den då rådande lägsta anbudsräntan på 3,75 %, till följd av att marknadsaktörerna i allt högre utsträckning förväntade sig en sänkning av ECB:s styrräntor den 8 november. Efter att ECB sänkte den lägsta anbudsräntan till 3,25 % stabiliserades tvåveckorsräntorna något över denna ränta.

I alla utom en av de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomfördes i november och början av december 2001 låg marginalräntan och den genomsnittliga tilldelningsräntan över den lägsta anbudsräntan med högst 4 punkter, och fortsatte därmed det mönster som i stort sett har varit rådande under 2001. Vid den huvudsakliga refinansieringstransaktion som genomfördes den 14 november uppgick marginalräntan och den genomsnittliga räntan till 3,37 % respektive 3,40 %, dvs. 12 respektive 15 punkter över den lägsta anbudsräntan. Denna relativt stora avvikelse i marginalräntan och de genomsnittliga räntorna från den lägsta anbudsräntan följde på en underbud-

Diagram 16

Korta räntor i euroområdet

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Ruta 3

Penningpolitiska transaktioner och likviditetsläget under den uppfyllandeperiod som avslutades den 23 november 2001

Under den granskade uppfyllandeperioden genomförde Eurosystemet fem huvudsakliga refinansieringstransaktioner (MRO) och en långfristig refinansieringstransaktion (LTRO) (se sammanfattningen i tabellen nedan).

Regelbundna penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro; procentuell årsräntesats)

Transaktion	Avvecklingsdag	Förfalldag	Anbud (belopp)	Tilldelning (belopp)	Anbuds-täckningsgrad	Antal deltagare	Lägsta anbudsränta	Marginalränta	Vägd genomsnittlig ränta
MRO	24/10/2001	07/11/2001	73,9	61,0	1,21	333	3,75	3,75	3,76
MRO	31/10/2001	14/11/2001	99,6	66,0	1,51	254	3,75	3,75	3,76
MRO	07/11/2001	21/11/2001	38,4	38,4	1,00	201	3,75	3,75	3,75
MRO	14/11/2001	28/11/2001	174,7	116,0	1,51	401	3,25	3,37	3,40
MRO	21/11/2001	05/12/2001	63,2	17,0	3,72	286	3,25	3,26	3,27
LTRO	25/10/2001	31/01/2002	42,3	20,0	2,12	200	-	3,50	3,52

Källa: ECB.

I den transaktion som genomfördes den 7 november lämnade motparterna in anbud till ett värde av totalt 38,4 miljarder euro, vilket var betydligt under den nivå som skulle ha säkerställt ett smidigt uppfyllande av kassakravet. Trots denna underbudgivning ledde tilldelningsbeloppen och andra likviditetsfaktorer till en situation under återstoden av uppfyllandeperioden där bankerna inte behövde ha tillgång till utlåningsfaciliteten för att uppfylla sina kassakrav. Uppfyllandeperioden avslutades emellertid med två utestående anbud av mycket varierande storlek (116 miljarder euro respektive 17 miljarder euro), vilket krävde genomförandet av en transaktion under den efterföljande uppfyllandeperioden för att utjämna volymen i de två anbuden.

Bidrag till banksystemets likviditet

(miljarder euro)

Dagsgenomsnitt under uppfyllandeperioden 24 oktober-23 november 2001

	Tillförsel av likviditet	Indragning av likviditet	Nettotillförsel
(a) Eurosystemets penningpolitiska transaktioner	192,5	0,3	+ 192,2
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	132,3	-	+ 132,3
Långfristiga refinansieringstransaktioner	60,0	-	+ 60,0
Stående faciliteter	0,2	0,3	- 0,1
Övriga transaktioner	-	-	-
(b) Andra faktorer som påverkar banksystemets likviditet	385,0	450,5	- 65,5
Utelöpande sedlar	-	311,3	- 311,3
Statlig inlåning i Eurosystemet	-	46,1	- 46,1
Utländska nettotillgodohavanden (inkl. guld)	385,0	-	+ 385,0
Övriga faktorer (netto)	-	93,1	- 93,1
(c) Kreditinstitutens behållningar på avistakonton hos Eurosystemet (a) + (b)			126,7
(d) Kassakrav			126,1

Källa: ECB.

Skilnader kan förekomma i summeringarna till följd av avrundning.

EONIA var på det hela taget stabil runt en nivå något över den lägsta anbudsräntan på 3,75 % under uppfyllandeperiodens två första veckor. Därefter ökade den emellertid tillfälligt till 3,84 % den 31 oktober till följd av månadsslutseffekten. Till följd av underbudgivningen vid den huvudsakliga refinansieringstransaktion som genomfördes den 7 november steg EONIA till nivåer runt 3,85 %, vilket återspeglade marknadsaktörernas förväntningar på ett eventuellt stramt likviditetsläge i slutet på uppfyllandeperioden. Den 8 november, dvs. samma dag som ECB-rådet beslutade att sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter, sjönk EONIA tillfälligt till 3,73 %. Efter den huvudsakliga refinansieringstransaktion som genomfördes den 13 november sjönk EONIA till en nivå nära den nya lägsta anbudsräntan på 3,25 %, vilket återspeglade marknadsaktörernas uppfattning om att sannolikheten om tillgång till utlåningsfaciliteten i slutet av uppfyllandeperioden hade minskat avsevärt. EONIA låg i stort sett kvar på denna nivå under återstoden av uppfyllandeperioden. Uppfyllandeperioden slutade med ett mycket svagt nettoutnyttjande av inlåningsfaciliteten på cirka 0,4 miljarder euro. Skillnaden mellan de genomsnittliga avista-behållningarna (126,7 miljarder euro) och kassakraven (126,1 miljarder euro) uppgick till 0,60 miljarder euro.

Den likviditetsdränerande nettoeffekten av de autonoma faktorerna, dvs. faktorer utan samband med penningpolitiken, på banksystemets likviditet (post (b) i tabellen) var i genomsnitt 65,5 miljarder euro. Den dagliga summan av autonoma faktorer fluktuerade mellan 55,9 miljarder euro och 77,8 miljarder euro. De uppskattningar av de genomsnittliga likviditetsbehoven som publicerats för den granskade uppfyllandeperioden, och som härrör från autonoma faktorer, varierade mellan 63,1 miljarder euro och 76,8 miljarder euro. De faktiska utfallen visade sig vara lägre än uppskattningarna i fyra av fem fall, med en skillnad mellan de två på upp till 3,2 miljarder euro.

givning av Eurosystemets motparter vid föregående anbudsförfarande (se ruta 3).

Enmånads- och tremånaders EURIBOR sjönk med 22 respektive 17 punkter mellan i slutet av oktober och den 5 december och uppgick till 3,42 % respektive 3,35% den 5 december. Den 29 november ökade enmånadsräntan med cirka 10 punkter till följd av den normala års-lutseffekten. Under 2000 stod denna effekt för en ökning på cirka 15 punkter.

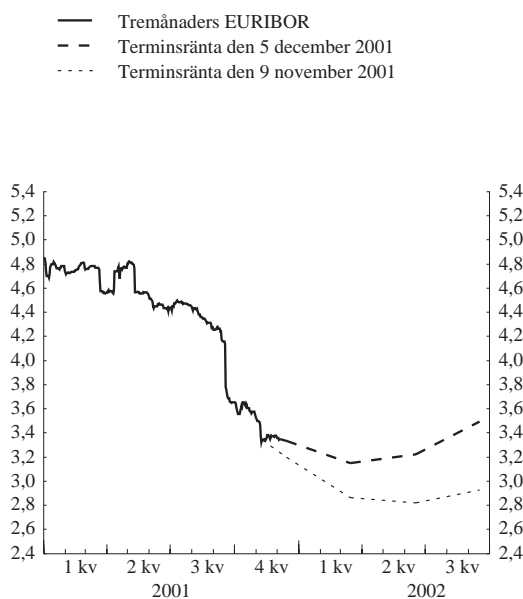
Marginalräntan och den genomsnittliga räntan vid de av Eurosystemets långfristiga refinansieringstransaktioner som genomfördes i oktober och november 2001 var, som vanligt, i stort sett förenliga med de då rådande tremånaders penningmarknadsräntorna. Vid den transaktion som genomfördes den 29 november 2001 var marginalräntan och den genomsnittliga räntan 3,32 % respektive 3,34 %, dvs. båda låg 18 punkter lägre än motsvarande räntor vid den långfristiga refinansieringstransaktion som genomfördes den 25 oktober.

Vad gäller de längre räntorna på avkastningskurvan på penningmarknaden sjönk sexmånaders och tolv månaders EURIBOR i början av november. Under den period som

följde på beslutet den 8 november 2001 att sänka ECB:s styrräntor ökade emellertid sexmånaders- och tolv månadersräntan något

Diagram 17 Tremånaders- och terminräntor i euroområdet

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.
Anm. Noteringar på Liffe för tremånaders terminskontrakt för leverans i slutet av innevarande och de tre kommande kvartalen.

och uppgick till 3,23 % respektive 3,19 % den 5 december, dvs. 12 respektive 1 punkt lägre än den 31 oktober.

Den förväntade utvecklingen för tre månaders EURIBOR, som kan härledas från terminspriserna på kontrakt som förfaller under 2002, fortsatte nedåt fram till mitten av november. I mitten av november började emellertid de implicita terminsräntorna att öka under starkt framträdande volatilitet. Ökningarna var mest markanta för längre löptider. Mellan slutet av oktober och den 5 december ökade totalt sett den ränta som kan härledas ur terminspriserna på kontrakt som förfaller i mars och juni 2002 med 13 respektive 28 punkter, till 3,15 % respektive 3,22 % den 5 december (se diagram 17).

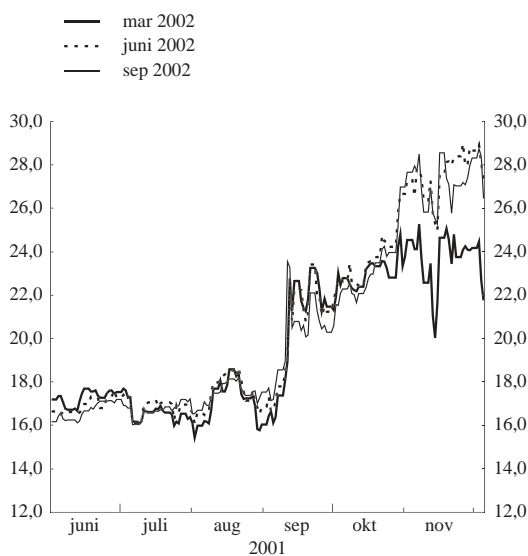
Volatiliteten i tre månaders EURIBOR, som härleds från optioner på terminskontrakt som förfaller i december 2001 och juni 2002, kan anses spegla den osäkerhet som marknadsaktörerna känner inför den förväntade utvecklingen av tre månaders EURIBOR under perioden fram till förfallodagen. Den implicita volatiliteten i dessa räntor har ökat kraftigt sedan i somras, främst i kölvattnet av terroristattackerna i Förenta staterna den 11 september,

vilket återspeglar den ökande osäkerheten i fråga om utsikterna för global ekonomisk tillväxt efter dessa händelser (se diagram 18). Efter offentliggörandet av beslutet den 8 november att sänka ECB:s styrräntor minskade den implicita volatiliteten i terminskontrakt som förfaller i december 2001 avsevärt. Den implicita volatiliteten i de kontrakt som förfaller i mars och juni 2002 låg emellertid kvar på höga nivåer under november och början av december.

Den nedåtgående trenden för de långa obligationsräntorna vände i november

Efter att ha sjunkit mer eller mindre oavbrutet mellan juli och oktober 2001 steg den tioåriga statsobligationsräntan i euroområdet kraftigt i november. Den 5 december låg den genomsnittliga tioåriga statsobligationsräntan i euroområdet på nära 4,9 %, dvs. omkring 30 punkter högre än i slutet av oktober och nära de nivåer som rådde i slutet av 2000 (se diagram 19). I Förenta staterna har de långa statsobligationsräntorna uppvisat en i stort sett liknande utveckling som den i euroområdet de senaste månaderna. Uppgången i Förenta staterna under november var emellertid mera uttalad. Detta ledde till att skillnaden mellan den tioåriga statsobligationsräntan i Förenta staterna och den i euroområdet, som har varit negativ sedan i juli, blev positiv och ökade från cirka -15 punkter i slutet av oktober till +10 punkter den 5 december. Den senaste tidens ökning av de långa räntorna i euroområdet och i Förenta staterna föreföll återspegla en minskad osäkerhet samt uppfattningar om lägre nedåtriktade risker i fråga om globala tillväxtutsikter och framtidsutsikterna för de två ekonomierna. En stor del av uppgången i obligationsräntorna föreföll faktiskt ha berott på en vändning av flykten till säkra portföljflöden från aktier till obligationer till följd av terroristattackerna i september. Detta antyds också av den senaste tidens kraftiga ökning av aktiekurserna över hela världen, vilket tyder på att investerarna kan ha minskat den riskpremie som krävs för innehav av aktier.

Diagram 18
Implicit rörlighet för optioner på tre månaders EURIBOR futures

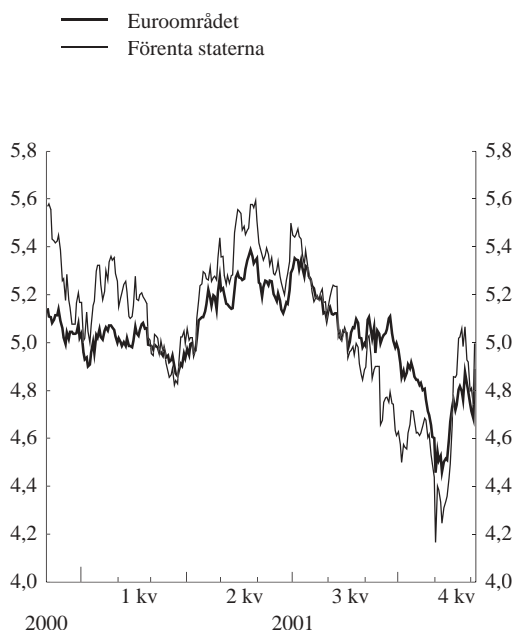


Källa: Bloomberg.

Diagram 19

Långa statsobligationsräntor i euroområdet och Förenta staterna

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm. Långa statsobligationer avser obligationer med tio års eller närmast tillgänglig löptid. Fr.o.m. den 1 januari 2001 är även uppgifter gällande Grekland inkluderat.

I Förenta staterna låg den tioåriga statsobligationsräntan på cirka 5 % den 5 december, en total ökning på nästan 55 punkter jämfört med slutet av oktober, vilket följaktligen vände den nedgång som började i juli. Denna ökning av den tioåriga obligationsräntan föreföll bero på en rad faktorer, främst marknadsaktörernas förväntningar på en snabbare återhämtning i den ekonomiska aktiviteten under 2002 än vad som tidigare förväntats, efter offentliggörandet av bättre än förväntade ekonomiska uppgifter. I linje med denna uppfattning steg den reala räntan på amerikanska tioåriga indexobligationer med cirka 45 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december, då realräntan låg på cirka 3,5 %, dvs. endast 25 punkter lägre än i slutet av 2000. Det planerade ekonomiska stimulanspaketet kan också omfatta större än tidigare förväntad utgivning av statsobligationer, vilket följaktligen skapar ett uppåtriktat tryck på obligationsräntorna. Som tidigare nämnts kan vändningen av flöden av flykten till säkra investeringar från aktie- till obligationsmarknaden ha varit en

kraftigt bidragande orsak till den senaste tidens ökning. Följaktligen föreföll uppgången i brytpunkten för inflationstakten, som härleds från ränteskillnaden mellan nominella tioåriga statsobligationer och tioåriga indexobligationer, mellan slutet av oktober och den 5 december i högre grad återspegla den skilda effekten av flykten till säkra flöden på reala och nominella räntor, till följd av likviditetsskillnader på de tidigare nämnda marknaderna, än förändrade inflationsförväntningar.

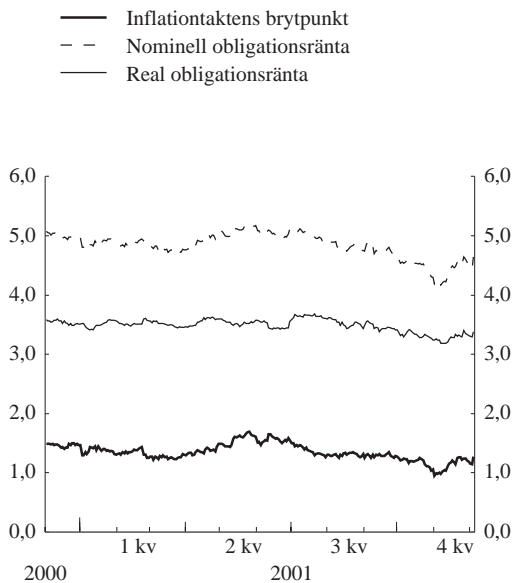
I Japan steg den tioåriga statsobligationsräntan, som har pendlat mellan 1,3 och 1,4 % de senaste månaderna, med cirka 5 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december, då den uppgick till cirka 1,4 %. Denna ökning ägde rum trots ytterligare försämring av utsikterna för den ekonomiska aktiviteten och förstärkta deflatoriska tendenser i den japanska ekonomin. Av allt att döma uppvägdes det nedåtriktade tryck som härrör från dessa konjunkturella faktorer mer än väl av marknadsaktörernas reaktioner på det uppåtriktade trycket på obligationsräntor till följd av den aktuella finansiella och penningpolitiska hållningen, samt kreditvärderingsföretags nedvärdering nyligen av den japanska långfristiga skulden.

Även i euroområdet föreföll den senaste tidens ökning av de långa räntorna främst återspegla effekter av vändningen av flykten till säkra investeringar. Eftersom investerare normalt föredrar de mest likvida nominella obligationerna som säkra investeringar under oroliga tider tenderar de nominella obligationsräntorna att återhämta sig kraftigare än jämförbara reala räntor när investerare avvecklar sina säkra investeringar. Ökningen på närmare 20 punkter för den tioåriga brytpunkten för inflationstakten – som härleds från skillnaden mellan franska nominella räntor och räntor på tioåriga indexobligationer – mellan slutet av oktober och den 5 december kommer därför sannolikt inte att återspegla förändringar i inflationsförväntningarna (se diagram 20). Ökningen av realräntan på franska tioåriga indexobligationer med 15 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december tydde tvärtom på att utöver effekter från flykten till säkra

Diagram 20

Brytpunkten för inflationen för franska KPI

(procent; dagliga uppgifter)



Källor: Franska ministeriet, ISMA och Reuters.

Anm. Räntan på de reala obligationerna är beräknade utifrån marknadspriserna på franska obligationer som är indexerade med franska KPI (exkl. tobakspriset) och som förfaller 2009. De nominella obligationsräntorna är beräknade utifrån marknadspriserna på franska fasta inkomstobligationer som förfaller 2009.

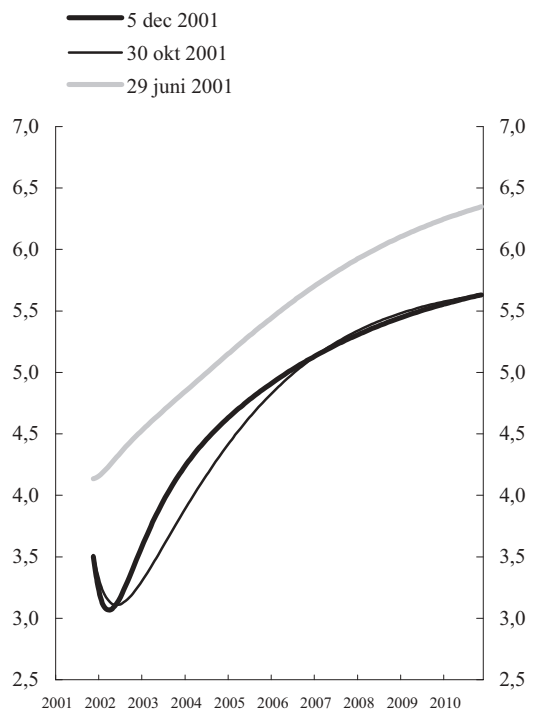
investeringar kan även ändrade tillväxtförväntningar ha spelat en roll för utvecklingen på obligationsmarknaden i euroområdet. Man bör dock i detta avseende tolka den senaste tidens utveckling vad gäller dessa obligationsräntor med större försiktighet än normalt eftersom det franska finansdepartementet nyligen emitterat en ny obligation kopplad till euroområdets HIKP exkl. tobak. En del av denna nya emission var ett utbyte för befintliga obligationer, som kan ha ändrat likviditeten i fråga om det senare instrumentet.

Genom att de korta räntorna föll och de långa obligationsräntorna gick upp ökade skillnaden mellan den tioåriga statsobligationsräntan och tremånaders EURIBOR med över 45 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december till 155 punkter. Dessutom blev skillnaden mellan den tvååriga obligationsräntan och tremånaders EURIBOR positiv (till 30 punkter) för första gången sedan slutet av november 2000. Denna

Diagram 21

Implicit terminränta för dagslån i euroområdet

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källa: Skattingar av ECB.

Anm. Den implicita terminräntekurvan är härledd från marknadsräntor för olika löptid. Den observerar och återspeglar marknadens förväntningar av den framtida nivån på den korta räntan. Metoden som använts för beräkningen av dessa implicita terminräntekurvor beskrivs på sid. 26 i månadsrapporten för januari 1999. Uppgifterna som använts i skattingarna har hämtats från swappavtal.

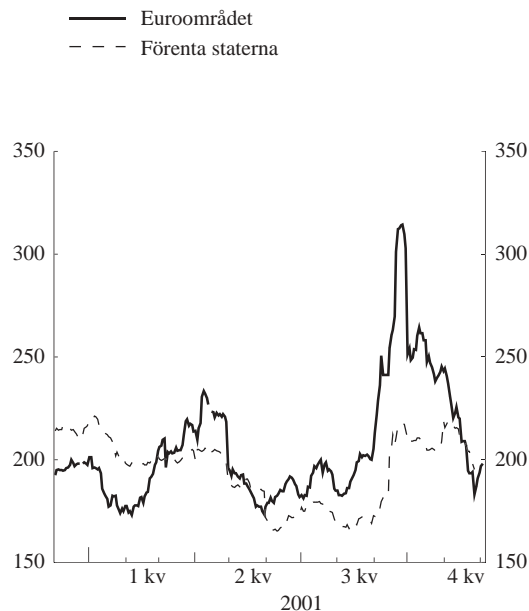
utveckling i avkastningskurvan tyder på att marknadsaktörerna inte förväntar sig att de korta räntorna ska ligga kvar på en sådan låg nivå lika länge som de trott tidigare. Till följd av detta ändrade den implicita terminräntan på dagslån form på kort till medellång sikt mellan slutet av oktober och den 5 december (se diagram 21).

Utvecklingen när det gäller skillnaden mellan BBB-värderade långa industriobligationsräntor och jämförbara statsobligationsräntor tydde också på att det förelåg en minskad riskminimering bland investerare i november. I synnerhet minskade dessa skillnader med cirka 55 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december till nivåer under de som rådde dagarna före terroristattacker den 11 september (se

Diagram 22

Räntedifferenser mellan företagsobligationer i euroområdet och i Förenta staterna

(i punkter; dagliga uppgifter; BBB-rating)



Källor: Bloomberg och ECB beräkningar.

Anm. Räntedifferenser beräknas som skillnaden mellan sju till tio års avkastning på företagsobligationer och sju till tio års avkastning på statsobligationer.

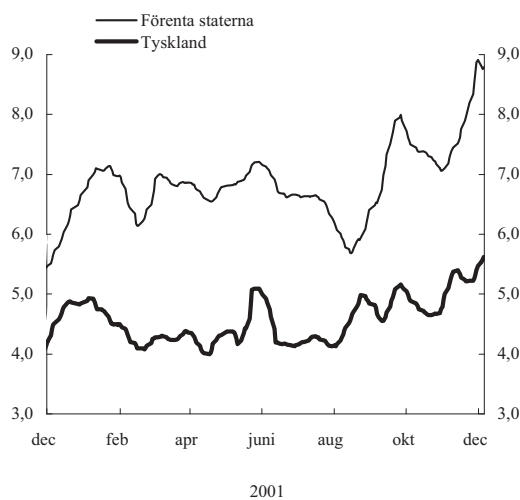
diagram 22). Denna skillnad låg emellertid kvar på högre nivåer än vad som noterats under senare år, vilket eventuellt återspeglar den allmänna ökningen i nivån på företagens skuldsättning (se ruta 2).

När det gäller utsikterna för de långa statsobligationsräntorna i euroområdet har graden av osäkerhet bland marknadsaktörerna ökat något de senaste månaderna. Detta framgick av utvecklingen i den implicita volatiliteten hos tioåriga tyska statsobligationer, härledd från priserna på optioner för Bund-terminkontrakt (se diagram 23). Den 5 december uppgick denna mätare på marknadsaktörernas osäkerhet om utvecklingen av obligationsräntan på kort sikt till cirka 5,7 %, vilket kan jämföras med en genomsnittsnivå på cirka 5,4 % för 2000 som helhet.

Diagram 23

Implicit volatilitet för terminkontrakt på tioåriga tyska Bund-obligationer och tioåriga amerikanska statskuldväxlar

(procentuell årsräntesats; tio dagars glidande genomsnitt av dagliga uppgifter)



Källa: Bloomberg.

Anm. Serien för den implicita volatiliteten utgör ett närmevärde för den implikerade volatiliteten på ett närbesläktat terminkontrakt, som förlängs för 20 dagar innan kontraktet förfaller, i enlighet med Bloombergs definition. Detta betyder att 20 dagar före förfalldagen görs, för att uppnå den implicita volatiliteten, ett val mellan de kontrakt som ligger närmast följande kontrakt förfalldagen.

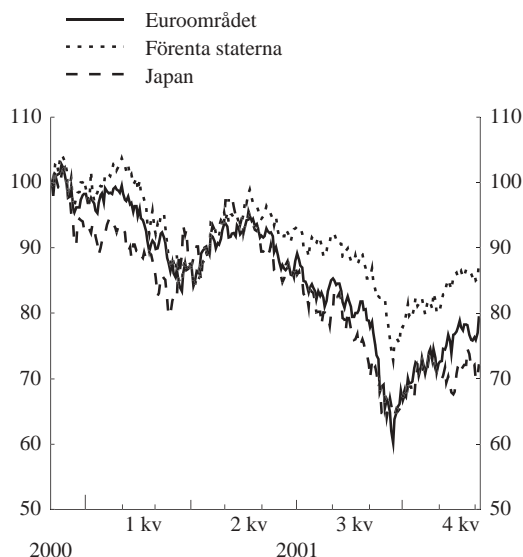
Aktiemarknaderna återhämtade sig i november under minskad volatilitet

Utvecklingen på de globala aktiemarknaderna dominerades under hösten 2001 av den oro som följde på terroristattackerna i Förenta staterna den 11 september. Efter dessa händelser utvecklades aktiekurserna och den implicita volatiliteten åt olika håll. Kraftigt fallande aktiekurser och ett uppsving i den implicita volatiliteten omedelbart efter händelserna vände snabbt till en återhämtning av aktiekurserna, som började i slutet av september och fortsatte fram till början av december, och ett stabiliserande av den implicita volatiliteten på mer historiska nivåer. Den världsomfattande återhämtningen på aktiemarknaderna föreföll i stor utsträckning bero på att osäkerheten efter den 11 september försvann. Den senare utvecklingen tycktes tyda på att marknadsaktörerna i allt högre grad förväntade sig att de långsiktiga effekterna av terroristattackerna skulle bli relativt begränsade.

Diagram 24

Aktiekurser i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(index: 1 december 2000=100; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm. Dow Jones EURO STOXX breda (aktiekurs) index för euroområdet, Standard & Poor's 500 för Förenta staterna och Nikkei 225 för Japan. Fr.o.m. 1 januari 2001 är även uppgifter gällande Grekland inkluderade.

I Förenta staterna ökade Standard & Poor's 500-index med 10 % mellan slutet av oktober och den 5 december, vilket innebär att den totala nedgången sedan slutet av 2000 minskade till 11 %. Nasdaq Composite-indexet, som domineras av teknikaktier, ökade med 21 % mellan slutet av oktober och den 5 december, vilket minskade den sammanlagda nedgången i detta index sedan slutet av 2000 till 17 % den 5 december. Ökningen av aktiekurserna från slutet av september och framåt föreföll främst bero på minskad osäkerhet i fråga om framtida ekonomiska utsikter, vilket tyder på ökade förväntningar bland marknadsaktörerna om få varaktiga effekter av händelserna den 11 september på företagens lönsamhet. Detta visade sig genom trender i den implicita volatiliteten som härleds från optioner på Standard & Poor's 500-index, som minskade med 7 procentenheter mellan slutet av oktober och den 5 december då den uppgick till 21 %. Detta var något under genomsnittsnivån de senaste två åren. Federal Reserves räntesänkningar från mitten av september och de ekonomiska stimulanspaket som tillkännagivits i Förenta staterna kan ha bidragit till denna minskade

osäkerhet avseende utsikterna för den framtida ekonomiska aktiviteten.

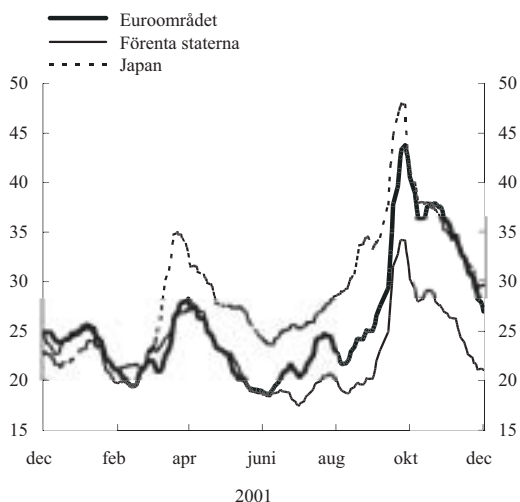
I Japan ökade Nikkei 225-indexet med 3 % mellan slutet av oktober och den 5 december, vilket innebär att nedgången sedan slutet av 2000 uppgår till 22 %. Eftersom de makroekonomiska uppgifter som offentliggjorts de senaste månaderna i allmänhet har varit svaga förefaller uppgången i aktiekurserna de senaste månaderna främst ha motiverats av spridningseffekter från uppgången i aktiekurserna i Förenta staterna och euroområdet samt på den minskade osäkerheten. Den implicita volatiliteten, härledd från optioner i Nikkei 225-indexet, minskade med cirka 5 procentenheter mellan slutet av oktober och den 5 december då den uppgick till 30 %. Detta var emellertid fortfarande något under den genomsnittliga nivå de senaste två åren.

I euroområdet ökade Dow Jones EURO STOXX-indexet med 10 % mellan slutet av oktober och

Diagram 25

Implicit volatilitet på aktiemarknaden i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(procentuell årsräntesats; tio dagars glidande medelvärde av dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm. Den implicita volatilitetsserien avspeglar den förväntade standardavvikelsen för procentuella förändringar i aktiekurser för en period upp till tre månader i optionspriser på aktieindex. De serier som de implicita volatiliteterna hänför sig till är Dow Jones EURO STOXX 50 index för euroområdet, Standard & Poor's 500 index för Förenta staterna och Nikkei 225 för Japan. Beroende på händelserna i Förenta staterna har data för Förenta staterna inte uppdaterats efter den 10 september.

Tabell 3

Prisförändringar och historisk volatilitet i Dow Jones EURO STOXX ekonomiska vektorindex

(prisförändringar i procent jämfört med ultimo för perioden; historisk volatilitet i procent per år)

	Råvaror	Konsumtionsvaror, cykliska	Konsumtionsvaror, icke-cykliska	Energi	Finansiella tjänster	Hälsovård	Industri varor	Teknologi-sektorn	Telekom-munikationer	Allmännyttiga tjänster	EURO STOXX
Prisförändringar (ultimo för perioden)											
2000 kv 3	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
2000 kv 4	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
2001 kv 1	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2001 kv 2	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
2001 kv 3	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
oktober	4,9	9,1	-0,4	3,6	2,7	-1,3	7,2	25,8	10,5	-0,6	5,8
november	8,9	11,0	1,9	-5,9	4,8	0,0	6,2	15,1	7,3	-1,5	4,9
Slutet på september till 5 december 2001	18,6	28,6	4,0	2,7	11,1	0,1	20,6	62,6	27,9	-3,7	16,5
Volatiliteter (periodgenomsnitt)											
2000 kv 3	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
2000 kv 4	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
2001 kv 1	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2001 kv 2	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
2001 kv 3	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
oktober	23,5	37,8	19,8	36,7	32,9	20,2	26,8	64,6	42,3	19,0	30,6
november	22,9	31,9	17,8	41,9	24,9	21,5	21,7	49,1	38,8	13,4	24,8
Slutet på september till 5 december 2001	23,3	34,7	18,2	38,1	29,0	21,3	24,5	57,3	40,3	16,1	26,3

Källor: STOXX och ECB-beräkningar.

Anm. Historisk volatilitet beräknas som standardavvikelse av dagliga indexnivåförändringar för perioden uppräknat till årstakt. Vektorindex återfinns i statistikbilagan i ECB:s marknadsrapport.

den 5 december, vilket innebär att den totala nedgången sedan slutet av 2000 uppgick till 19 % den 5 december. I likhet med utvecklingen i Förenta staterna och Japan föreföll utvecklingen på aktiemarknaden i euroområdet mellan slutet av oktober och den 5 december ha ett nära samband med nedgången i osäkerheten. Den implicita volatiliteten, härledd från optioner i Dow Jones EURO STOXX 50-indexet, minskade med 12 procentenheter och uppgick till 24 % den 5

december, vilket i stort sett var förenligt med den genomsnittliga nivån de senaste två åren. Uppfattningen att marknadsaktörerna i allt högre utsträckning förväntade sig att de långsiktiga ekonomiska effekterna av terroristattacker skulle bli begränsade understöddes av utvecklingen på aktiemarknaden inom olika sektorer (se tabell 3 och ruta 4 för en utförligare redogörelse för den senaste tidens utveckling av aktiekursindex för olika sektorer).

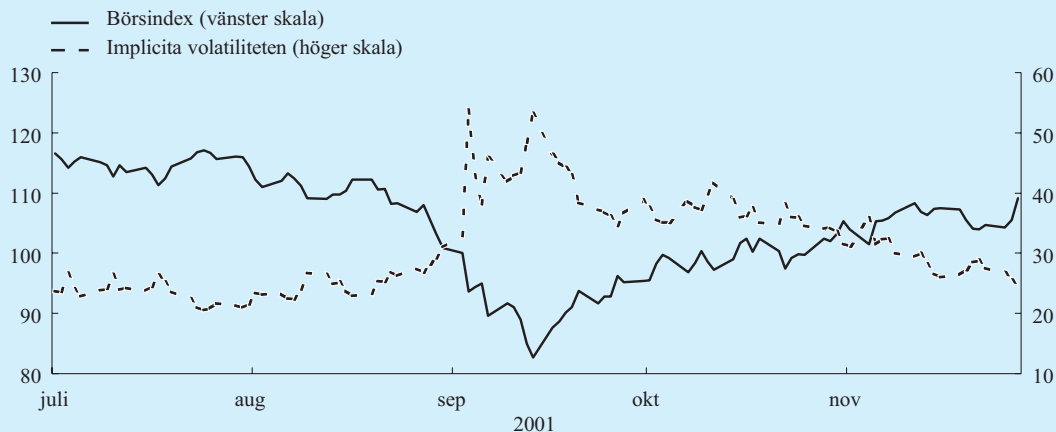
Ruta 4

Den senaste tidens utveckling av aktiekursindex för olika sektorer i euroområdet och Förenta staterna

Terroristattacker i Förenta staterna den 11 september fick en kraftig omedelbar negativ inverkan på världens aktiemarknader. Detta verkade bero på både den direkta negativa effekten på företagsvinster inom vissa sektorer, t.ex. för flyg- och försäkringsbolag, och på en avsevärt ökad osäkerhet avseende framtida ekonomisk tillväxt. De breda indexen i euroområdet (Dow Jones EURO STOXX) och Förenta staterna (Dow Jones, samlat index) tappade 17 % respektive 12 % mellan den 10 och den 21 september, då dessa marknader nådde sina lägsta nivåer efter attackerna. Aktiemarknaderna återhämtade sig emellertid relativt snabbt och i början av november hade de breda indexen i euroområdet och Förenta staterna återvänt till nivåer liknande de som rådde den 10 september. Denna uppgång i aktiekurserna sammanföll med en minskning av den implicita volatiliteten (se diagram A). En tolkning av denna utveckling är att den ökade osäkerheten under perioden omedelbart efter terroristattacker bidrog till en kraftig ökning i riskpremierna för aktier, vilket följaktligen satte nedåtriktat tryck på aktiekurserna. Allteftersom osäkerheten gradvis minskade från i slutet av september tycktes även riskpremierna för aktier gradvis återgå till nivåer liknande de som rådde före terroristattacker.

Diagram A: Aktiekursindex och implicit volatilitet på aktiemarknaden i euroområdet

(aktiekursindex; 10 september 2001 = 100; daliga uppgifter)

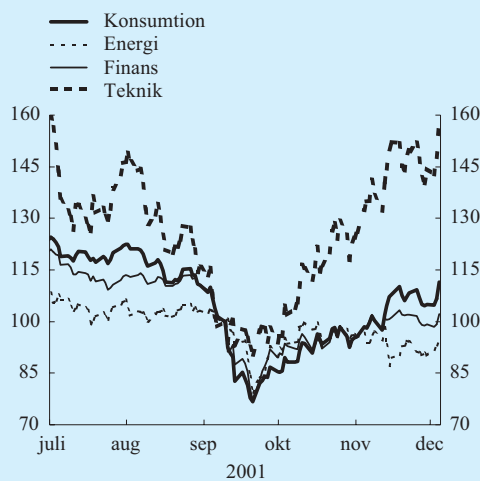


Källa: Reuters och Bloomberg.

Anm. För euroområdet används Dow Jones EURO STOXX breda index. Den implicita volatilitetsserien avspeglar den förväntade standardavvikelsen för procentuella förändringar i aktiekurser för en period på tre månader i optionspriser på aktieindex. De serier som de implicita volatiliteterna hänförs till är Dow Jones EURO STOXX 50 index för euroområdet.

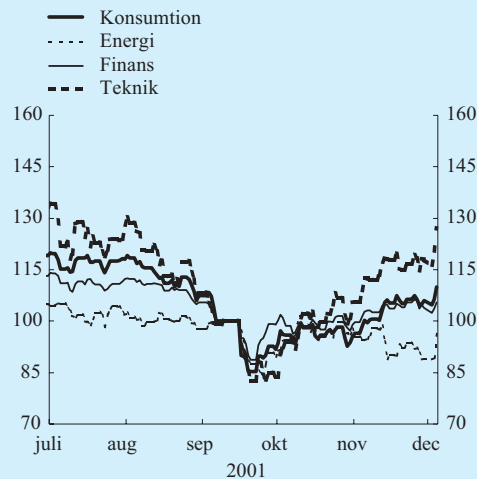
När det gäller utvecklingen inom olika sektorer noterades stora variationer efter den 10 september (se diagram B1 och B2). Vissa sektorer uppvisade avsevärt större minskningar än de breda indexen, t.ex. sektorn för konjunkturella konsumtionsvaror som bl.a. inbegriper flygbolag och hotell. Sektorn för konjunkturella konsumtionsvaror minskade med 23 % i euroområdet och med 18 % i Förenta staterna mellan den 10 och den 21 september, då de lägsta nivåerna nåddes. Utöver de direkta effekterna på vinstförväntningarna för företag inom denna sektor tycktes minskningen återspegla förväntningar på minskade konsumentutgifter, delvis till följd av att hushållens förtroende för den inhemska ekonomin minskade. Finanssektorn, inbegripet försäkringssektorn, som ställdes inför betydande ersättningsanspråk från försäkrade företag, påverkades också kraftigt. Mellan den 10 och den 21 september tappade finanssektorn 23 % i euroområdet och 11 % i Förenta staterna under samma

Diagram B: Den senaste tidens utveckling på aktiemarknaden inom utvalda sektorer i euroområdet



Källa: STOXX.

Diagram C: Den senaste tidens utveckling på aktiemarknaden inom utvalda sektorer i Förenta staterna



period. Sektorn för konjunkturella konsumtionsvaror och finanssektorn fanns också bland de sektorer där den historiska volatiliteten, mätt genom den genomsnittliga standardavvikelsen på årsbasis av dagliga förändringar i indexnivåerna, uppvisade den största ökningen i september i förhållande till de nivåer som noterats de senaste månaderna.

Den efterföljande återhämtningen på aktiemarknaden var relativt brett baserad och de flesta sektorer i både euroområdet och Förenta staterna hade per den 5 december återhämtat sig nära eller över de nivåer som rådde den 10 september. I euroområdet var indexet för sektorn för konjunkturella konsumtionsvaror 12 % högre den 5 december än den 10 september, medan motsvarande index ökade med 10 % i Förenta staterna under denna period, vilket tyder på att händelserna i Förenta staterna den 11 september inte hade någon betydande varaktig effekt på förväntningarna om företagets lönsamhet inom denna sektor. På liknande sätt hade aktiekurserna i finanssektorn i både euroområdet och Förenta staterna mer än återhämtat sig från nedgången i september per den 5 december. Däremot hade inte aktiekurserna i energisektorn per den 5 december återhämtat de förluster som följde på terroristattacker. Detta datum låg faktiskt aktiekurserna i denna sektor kvar omkring 5 % under nivåerna den 10 september i både euroområdet och Förenta staterna. Detta föreföll främst återspegla nedgången i oljepriset de senaste månaderna.

En jämförelse av utvecklingen av aktiekurserna inom olika sektorer i euroområdet och Förenta staterna visar att den var förvånansvärt likartad, vilket delvis skulle kunna återspegla den globala naturen i den nuvarande ekonomiska nedgången. Den största skillnaden under perioden från den 10 september till den 5 december finns i teknik- och telekommunikationssektorerna som visade en starkare återhämtning i euroområdet än i Förenta staterna. Mellan den 10 september och den 5 december ökade aktiekurserna i dessa sektorer med 59 % respektive 37 % i euroområdet, medan aktiekurserna inom tekniksektorn i Förenta staterna steg med 27 % och aktiekurserna inom telekommunikationssektorn t.o.m. minskade med 4 %. Detta kan delvis bero på den globala nedgången i de korta räntorna, vilket tenderar att gynna aktiekurserna hos företag med en stor andel främmande kapital i förhållande till eget kapital, eftersom det minskar kostnaderna för skuldbetalning och refinansiering. Skuldökningen bland euroområdets telekomföretag har varit särskilt hög de senaste åren till följd av finansieringen av förvärv av UMTS-licenser och de investeringar som är nödvändiga för att bygga upp den infrastruktur som krävs för tredje generationens mobiltelefoni.

Totalt sett tyder den senaste tidens aktiekursutveckling på osäkerheten, och i samband med detta riskpremier för aktier, har spelat en betydande roll i aktiekursutvecklingen. Efter ett inledande uppsving har den implicita volatiliteten återvänt till nivåer mer typiska enligt historisk erfarenhet. Denna minskade osäkerhet berodde delvis på de olika åtgärder som vidtagits över hela världen för att bekämpa terrorism, och på ekonomiskpolitiska reaktioner i flera länder. Allt detta förefaller ha bidragit till att driva bort pessimismen bland marknadsaktörerna i fråga om nedåtriktade risker för bolagsvinster och globala tillväxtutsikter. På det hela taget, och med undantag för svaga aktiekurser inom resurssektorn, tyder aktiekursutvecklingen inom de flesta sektorer av ekonomin på att marknadsaktörerna de senaste månaderna har kommit att förvänta sig att de långvariga effekterna av terroristattacker på bolagens lönsamhet kommer att bli relativt begränsade.

2 Prisutvecklingen

Inflationen fortsatte att gå ned i oktober och november 2001

Enligt Eurostats preliminära skattningar minskade den årliga HIKP-inflationen i euroområdet till 2,1 % i november. Uppgifter om delindexen blir inte tillgängliga förrän de definitiva uppgifterna har offentliggjorts. I oktober var HIKP-inflationen 2,4 %, en nedgång från 2,5 % i september. Det var fallande energipriser som orsakade denna nedgång, eftersom den årliga förändringen för övriga komponenter visade antingen uppgång eller var oförändrad (se tabell [3]). Jämfört med

motsvarande fjolårsnivåer fortsatte sålunda HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi att stiga till 2,5 % i oktober från 2,4 % i september. För detta inflationsmått redovisas en långsam ökning sedan oktober 1999, främst på grund av de indirekta effekterna av tidigare förändringar i oljepriser och växelkurser samt av BSE:s och mul- och klövsjukans verkningar. Även om de indirekta effekterna av dessa tidigare chocker sannolikt klingar av under 2002 torde dämpningen gå långsammare än för de direkta effekterna. Detta har medfört att HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi i oktober 2001 för första gången sedan juli 1999 visade en större

Tabell 4

Pris- och kostnadsutvecklingen i euroområdet

(årliga procentuella förändringar om ej annat anges)

	1998	1999	2000	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 juni	2001 juli	2001 aug	2001 sep	2001 okt	2001 nov
Harmoniserat konsumentpris (HIKP) och dess komponenter													
HIKP	1,2	1,1	2,4	2,7	2,6	3,2	2,7	3,1	2,8	2,8	2,5	2,4	.
varav:													
Varor	0,7	0,9	2,7	3,3	2,8	3,5	2,7	3,4	3,1	2,8	2,3	2,1	.
Livsmedel	1,7	0,6	1,4	2,2	3,2	5,0	5,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,2	.
Förädlade livsmedel	1,5	1,0	1,2	1,4	2,0	2,8	3,4	3,1	3,3	3,4	3,5	3,6	.
Oförädlade livsmedel	2,1	0,1	1,7	3,4	5,2	8,4	8,1	9,1	8,8	7,8	7,8	7,8	.
Industrivaror	0,2	1,0	3,4	3,8	2,6	2,8	1,5	2,4	1,9	1,7	0,9	0,6	.
Industrivaror exkl. energi	1,0	0,7	0,7	1,1	1,2	1,5	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	.
Energi	-2,6	2,3	13,4	13,8	7,3	7,3	1,2	5,4	2,9	2,1	-1,3	-2,7	.
Tjänster	2,0	1,6	1,7	1,9	2,3	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	.
Andra pris- och kostnadsindikatorer													
Producentpriser inom industrin ¹⁾	-0,7	-0,4	5,5	6,2	4,6	3,7	1,5	3,2	2,1	1,7	0,7	-0,6	.
Enhetsarbetskostnader ²⁾	0,3	1,3	1,1	1,7	2,1	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Arbetsproduktivitet ²⁾	1,2	0,9	1,4	0,4	0,2	0,0	.	-	-	-	-	-	-
Ersättning per anställd ²⁾	1,5	2,3	2,5	2,1	2,2	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Total arbetskostnad per timme ³⁾	1,7	2,2	3,4	3,1	3,1	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Oljepris (euro per fat) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	34,5	28,4	31,7	29,0	32,5	29,4	28,7	28,8	23,8	21,7
Råvarupris ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	16,4	1,4	-0,9	-9,4	2,5	-1,0	-10,1	-16,7	-17,8	15,6

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

1) Exkl. byggnadsverksamhet.

2) Hela ekonomin.

3) Hela ekonomin (exkl. jordbruk, offentlig förvaltning, utbildning, sjukvård och övriga tjänster).

4) Brent Blend (terminspris på leverans om en månad). Ecu till och med december 1998.

5) Exkl. energi. 1 euro. 1 ecu till och med december 1998.

uppgång, jämfört med året innan, än totala HIKP. Detta mönster kommer sannolikt att hålla i sig en tid, även om den årliga förändringstakten för HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi kommer att falla under loppet av 2002.

Jämfört med motsvarande fjolårsnivå sjönk energipriserna för andra månaden i rad i oktober 2001, med 2,7 % mot 1,3 % i september (se diagram 24). Bakom detta förhöjda negativa bidrag till den totala inflationen från energipriserna låg en försvagning av oljepriserna sedan mitten av september. Råoljepriserna i euro föll till 21,7 euro per fat i november från 23,8 euro i oktober, eller med 8,9 %, vilket borde pressa ned energipriserna ytterligare de

närmaste månaderna. Svängningar i oljepriserna förblir emellertid en betydande osäkerhetsfaktor när det gäller prisutsikterna framöver.

I oktober låg ökningstakten, jämfört med året innan, för priserna på oförädlade livsmedel kvar på 7,8 %. Bakom denna oförändrade ökningstakt döljer sig kontrasterande rörelser i priserna på kött och grönsaker. Köttpriserna gick ned något, vilket möjligen berodde på att effekterna av BSE och mul- och klövsjukan gradvis har avtagit. Detta uppvägdes emellertid av en uppgång i priserna på grönsaker, vilka brukar vara mycket instabila. Under förutsättning att djursjukdomar inte leder till att livsmedelspriserna pressas upp ytterligare bör ökningstakten, jämfört med året innan, framöver fortsätta att avta under första halvåret 2002, främst på grund av baseffekter. I motsats till de oförädlade livsmedlen fortsatte den årliga ökningstakten för priserna på förädlade livsmedel att stiga i oktober till 3,6 % jämfört med 3,5 % i september. Den stigande årliga prisstegringstakten för förädlade livsmedel, som var brett baserad, berodde på en kombination av indirekta effekter av tidigare förändringar i växelkurser och energipriser och spridningseffekter av djursjukdomarnas inverkan på de oförädlade livsmedlen. Granskas de korta prisrörelserna för de förädlade livsmedlen framkommer att dessa effekter börjar ebba ut, låt vara att vissa tillkännagivna höjningar av de indirekta skatterna kan göra att prisförändringen, jämfört med året innan, saktar in först om några månader.

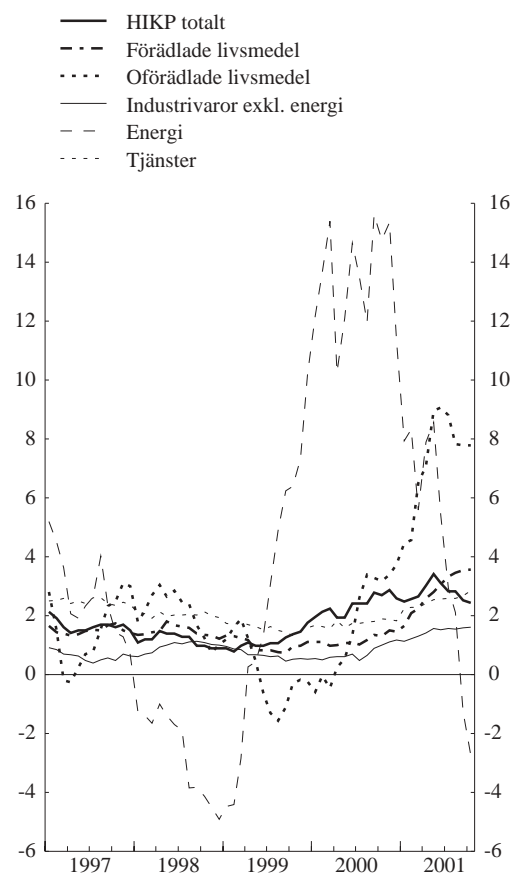
Takten i prisförändringen gentemot fjolåret för industrivaror exklusive energi, som låg på 1,6 % i oktober, har i stort sett förblivit oförändrad sedan maj. Erfarenheterna av dynamiken mellan å ena sidan utvecklingen i oljepriser och växelkurser och å andra sidan priserna på andra industrivaror än energi talar för att den årliga förändringstakten för sistnämnda priser kommer att avta något under de närmaste månaderna.

För tjänsterna fortsatte takten i prisuppgången från fjolårsnivåerna att stiga i oktober 2001, då den var 2,8 % mot 2,7 % i september. Profilen påminner om utvecklingen för industrivaror exklusive energi, dvs. den årliga förändringstakten

Diagram 26

HIKP-inflation och uppdelning av komponenter i euroområdet

(årlig procentuell förändring; månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. Data avser Euro-12 (även före 2001).

i tjänstesektorn har främst orsakats av indirekta effekter av tidigare oljepris- och växelkursrörelser vilka borde börja klinga av under 2002.

När det gäller prisdynamiken den allra senaste tiden märktes viss ökning i september och oktober 2001, vilket med största sannolikhet snarare beror på tillfälliga faktorer än på någon ökning i det underliggande pristrycket. I årstakt steg det säsongrensade tremånadersgenomsnittet för HIKP till 1,8 % i oktober från 0,8 % i augusti. Allt talar emellertid för att denna uppgång speglar faktorer, inklusive baseffekter och skiftande säsongsmönster, som skapar viss instabilitet.

Den nedgång i oljepriserna som iakttagits sedan mitten av september borde under kommande månader medföra att de direkta effekterna av tidigare oljeprisstegringar fortsätter att ebba ut. Oljepriserna i euro har fallit med över 40 % från toppnoteringen i november 2000. Dessutom bör även den måttliga apprecieringen av euroområdets effektiva växelkurs sedan oktober 2000 ge visst utslag i form av lägre pristryck under 2002. Baseffekter och tillkännagivna förändringar i indirekta skatter kan medföra att den nedåtriktade utvecklingen i den årliga inflationstakten tar en tillfällig paus de närmaste månaderna. Ytterligare uppbromsning kan emellertid förväntas senare under första halvåret 2002. Nedgången i inflationen, som hittills främst drivits på av den direkta effekten av lägre oljepriser, borde under 2002 främjas av att de indirekta effekterna av tidigare chocker avtar. Utvecklas inget uppåtriktat tryck från efterfrågesidan och fortsätter lönerna att utvecklas måttfullt borde HIKP-inflationen sålunda återgå till en ökningstakt under 2 % under första halvåret 2002 och hålla sig där under överskådlig tid.

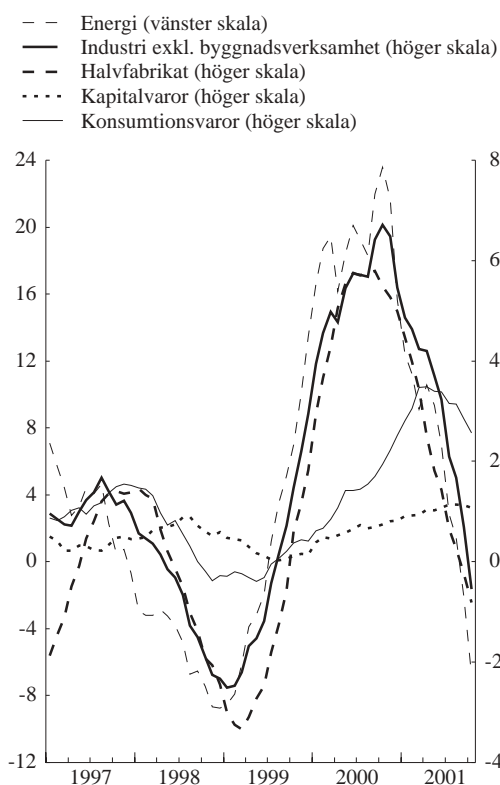
Trycket på producentpriserna minskade på bred basis i oktober 2001

Producentpriserna i euroområdet föll med 0,6 % under tolv månadersperioden t.o.m. oktober 2001, jämfört med en årlig ökning på 0,7 % i september, vilket främst avspeglar utvecklingen inom energisektorn men även, fastän i mindre utsträckning, inom andra sektorer. Det avtagande pristrycket i producentledet som observerats sedan januari 2001 avspeglar att de indirekta effekterna har mildrats och de direkta effekterna av tidigare energiprisökningar har ebbat ut. Detta understryks av att den årliga förändringstakten i producentpriserna inom industrin, exklusive

Diagram 27

Uppdelning av producentpriserna för euroområdet

(årlig procentuell förändring; månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. Data avser Euro-12 (även före 2001).

bygg- och anläggningsverksamhet och energi, föll ytterligare till 1,0 % i oktober från 1,3 % i september.

Bakom nedgången i ökningstakten över tolv månader för producentpriserna totalt låg en uppbromsning för alla komponenterna, med undantag av priserna på kapitalvaror som låg på i stort sett samma nivå som året innan (se diagram 27). Under inflytande av oljeprisernas rörelser sedan mitten av september föll priserna på energivaror med 2,6 % i oktober och med 6,8 % jämfört med fjolårsnivån. Priserna på halvfabrikat föll med 0,8 % från oktober 2000 till oktober 2001 jämfört med en årlig nedgång på 0,2 % i september. Den årliga förändringstakten för priserna på konsumtionsvaror minskade till 2,6 %

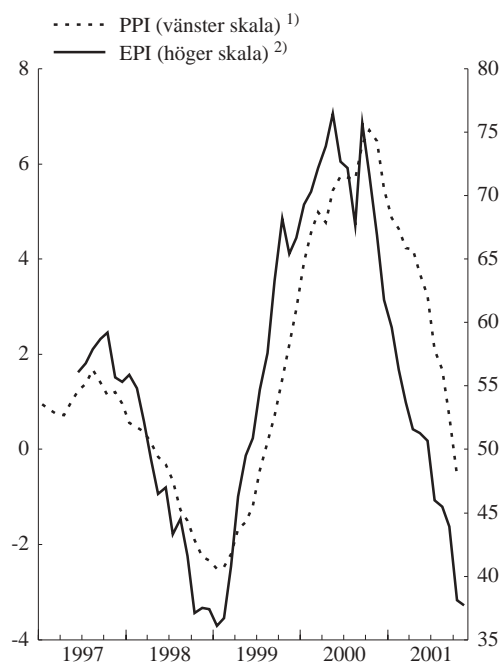
i oktober från 2,9 % i september. Nedgången i den årliga förändringstakten för priserna på halvfabrikat och konsumtionsvaror tyder på att pristrycket försvagats i priskedjan.

När det gäller utvecklingen efter oktober visar inköpschefernas index (Eurozone Purchasing Managers' Index) att prisindikatorn för insatsvaror föll ytterligare något i november (se diagram 28). Oljepriserna i euro gick åter ned i november, men priserna på andra råvaror än olja steg i november med 2,5% från månaden innan. Sammantaget tyder denna utveckling på att pristrycket i producentledet kan väntas avta ytterligare.

Diagram 28

Totala producentpriser och priser på insatsvaror inom tillverkningssektorn i euroområdet

(månatliga uppgifter)



Källor: Eurostat och Reuters.

Anm. När så är möjligt hänförs data till Euro 12 (även före 2001).

1) Producentprisindex; årlig procentuell förändring; exkl. byggnadsverksamhet.

2) Eurozone Price Index (EPI); priserna på insatsvaror inom tillverkningsindustrin är hämtade från enkäten för inköpschefernas index. Ett indexvärde över 50 indikerar en ökning av insatsvarupriserna medan ett värde under 50 indikerar en minskning.

Löneutvecklingen fortfarande måttlig

De senaste uppgifterna för andra kvartalet 2001 visar att löneutvecklingen förblev måttfull. Inbromsningen av den ekonomiska aktiviteten har emellertid pressat upp enhetsarbetskostnaderna genom den svagare produktivitetssökning som orsakats av konjunkturen. Uppgifter om löneförhandlingarna tyder på att återhållsamheten på lönesidan sannolikt fortsatte in på tredje kvartalet. Nedgången i inflationstakten och avmattningen i den ekonomiska aktiviteten borde borga för att lönerörelserna förblir måttfulla också framöver.

Inflationen väntas fortsätta gå ned

Om den håller i sig borde den nedgång i oljepriserna som skett sedan mitten av september bidra till att energipriserna lämnar ett minskande direkt bidrag till inflationen. Härvid bortses från de kortsiktiga svängningar som den totala inflationen kan visa de närmaste månaderna, främst på grund av baseffekter. Dessutom borde nedgången i oljepriserna och priserna på råvaror exklusive energi bidra till att de indirekta effekterna av tidigare chocker gradvis avtar. Det minskade pristrycket i producentledet indikerar att de indirekta effekterna redan avtar i tidigare led av priskedjan. Tillgänglig information tyder sålunda på att inflationstakten någon gång under första halvåret 2002 borde återgå till en nivå som

är förenlig med prisstabilitet och hålla sig där under överskådlig tid. I kombination med att tidigare chocker klingar av borde dessutom utsikterna att efterfrågan minskar lindra ytterligare uppåtriktade inflationstryck på kort sikt. Denna uppfattning ligger också i linje med externa prognoser av olika internationella

institutioner liksom med enkätuppgifter om inflationsförväntningarna (se ruta 8). Utsikterna för prisutvecklingen behandlas ytterligare i avsnittet "Makroekonomiska framtidsbedömningar (se månadsrapporten för juni 2001) för euroområdet gjorda av Eurosystemets interna experter".

3 Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden

Den ekonomiska aktiviteten fortfarande svag under tredje kvartalet

Eurostats första beräkning av den reala BNP-tillväxten tredje kvartalet 2001 bekräftade att den ekonomiska aktiviteten förblev svag i euroområdet. Reala BNP beräknas ha stigit med 0,1 % från andra kvartalet, dvs. lika mycket som från första till andra kvartalet. Jämfört med samma period året innan föll tillväxten från 1,7 % andra kvartalet till 1,3 % tredje kvartalet. Den slutliga inhemska efterfrågan försvagades ytterligare tredje kvartalet och bidrog med 0,1 procentenhet till tillväxten i reala BNP gentemot föregående kvartal jämfört med 0,5 respektive 0,3 procentenheter första och andra kvartalet 2001. Detta avspeglar den gradvisa försvagningen av tillväxten i den reala privata konsumtionen efter dess uppgång första kvartalet. Den privata konsumtionen ökade med 0,2 % i volym från andra till tredje kvartalet efter att ha stigit med 0,8 % respektive 0,5 % första och andra kvartalet. Realinvesteringarna var fortsatt svaga. De minskade med 0,3 % tredje kvartalet, dvs. i ungefär samma takt som första halvåret. Nettoexportens (inklusive handeln inom euroområdet) bidrag till tillväxten i reala BNP var 0,5 procentenheter tredje kvartalet 2001, efter ett negativt bidrag på 0,2 procentenheter andra kvartalet. Ett fall i importvolymen (-1,9 % från andra kvartalet) uppvägde en nedgång i exportvolymen med 0,6 %. Importminskningen är i linje med den svagare inhemska efterfrågan och med lagerförändringar, som bidrog med -0,5 procentenheter till den reala BNP-tillväxten

tredje kvartalet. Denna första beräkning måste emellertid tolkas med försiktighet med tanke på att i synnerhet de första skattningarna av BNP-komponenter kan komma att revideras avsevärt.

Mönstren för export- och importtillväxten bestäms till stor del av varuhandeln, som svarar för omkring fyra femtedelar av den totala exporten och importen. Handelsstatistiken för varor, som diskuteras i avsnittet om utvecklingen beträffande växelkurser och betalningsbalans i denna månadsrapport, tyder på att medan volymen av euroområdets export till omvärlden stabiliserade sig under sommarmånaderna, är utvecklingen av exporten mellan euroländerna i volym mer blandad. Ruta 5 ger en bedömning av i vad mån analysen av den totala exporten och importen av varor enligt nationalräkenskaperna bekräftas av uppdelningen i handelsstatistiken över totala varuhandeln mellan euroområdets interna handel och handel med omvärlden.

Euroområdets industriproduktion (exklusive bygg- och anläggningsverksamhet) minskade från augusti till september 2001 med 0,6 % efter en ökning med 1,5 % i augusti (se tabell 5). Tredje kvartalet var industriproduktionen 0,4 % lägre än kvartalet innan, som i sin tur visat en minskning på 0,8 %. Tillverkningsindustrin har följt samma mönster. Dess produktion gick ned 0,5 % tredje kvartalet, jämfört med 1,2 % andra kvartalet. När det gäller utvecklingen inom olika sektorer visade produktionen av kapitalvaror och icke varaktiga konsumtionsvaror en positiv tillväxt tredje

Tabell 5

Sammansättning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet

(procentuella förändringar; om ej annat anges; säsongrensat)

	Årsuppgifter ¹⁾									Kvartalsuppgifter ²⁾				
	1998	1999	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2000	2000	2001	2001	2001
				3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv		3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv
Real bruttonationalprodukt	2,9	2,6	3,4	3,2	2,8	2,5	1,7	1,3		0,5	0,6	0,5	0,1	0,1
varav:														
Inhemsk efterfrågan	3,6	3,2	2,8	2,8	2,2	1,7	1,0	0,4		0,2	0,4	0,1	0,3	-0,4
privat konsumtion	3,0	3,2	2,6	2,5	1,9	2,0	1,7	1,8		0,2	0,2	0,8	0,5	0,2
offentlig konsumtion	1,2	2,1	1,9	1,7	1,7	1,9	1,8	1,8		0,1	0,7	0,6	0,4	0,1
bruttoinv. i anlägg.tillg.	5,2	5,4	4,4	4,2	2,9	1,0	-0,2	-1,4		1,0	-0,4	-0,3	-0,5	-0,3
lagerförändringar ^{3) 4)}	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,6		-0,2	0,3	-0,4	0,0	-0,5
Nettoexport ³⁾	-0,6	-0,5	0,6	0,4	0,7	0,8	0,7	0,9		0,3	0,1	0,4	-0,2	0,5
export ⁵⁾	7,3	5,2	11,9	12,3	12,0	8,8	5,6	1,4		3,5	2,4	-0,2	-0,2	-0,6
varav Varor	7,4	4,9	12,2	12,2	12,4	9,7	4,8	.		3,3	2,5	0,0	-1,1	.
import ⁵⁾	10,0	7,2	10,7	11,5	10,6	6,8	3,9	-0,9		2,8	2,1	-1,4	0,3	-1,9
varav Varor	10,4	7,0	11,1	12,2	12,2	7,6	4,1	.		3,3	2,3	-1,7	0,3	.
Realt förädlingsvärde brutto:														
jordbruk och fiskeri ⁶⁾	1,5	2,1	0,2	0,6	-0,3	0,3	0,2	0,1		1,4	-0,1	-1,1	-0,1	1,3
industrin	2,6	1,1	4,1	3,9	3,6	2,7	1,0	-0,1		0,7	0,4	0,9	-1,0	-0,4
tjänster	3,1	3,1	3,5	3,3	3,3	2,9	2,4	2,4		0,6	0,8	0,7	0,4	0,5

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

Anm. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) Årsdata; procentuell förändring från samma period föregående år.

2) Kvartalsdata; procentuell förändring från föregående kvartal.

3) Bidrag till real BNP-tillväxt i procentenheter.

4) Inkl. nettoförvärv av värdeföremål.

5) Export och import omfattar varor och tjänster samt inkluderar intern gränsöverskridande handel inom euroområdet. Import- och exportsiffror för handeln inom euroområdet är inte fullständigt borträknade i nationalräkenskaperna. Därför är dessa siffror inte fullt jämförbara med betalningsbalansuppgifterna.

6) Inkluderar även jakt och skogsbruk.

Ruta 5

Euroområdets export och import av varor enligt nationalräkenskaperna och handelsstatistiken

Nationalräkenskapsdata för sammansättningen av euroområdets reala BNP-tillväxt som de redovisas i avsnittet "Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden" i ECB:s månadsrapport inkluderar numera en uppdelning av exporten och importen på varor och tjänster. Samtidigt fortsätter denna statistik att hänföra sig till den totala handeln, dvs. summan av euroområdets handel internt och med omvärlden. Till följd av den nya uppdelningen är det emellertid nu möjligt att jämföra utvecklingen av den totala exporten av varor enligt nationalräkenskaperna med uppgifterna i handelsstatistiken. Handelsstatistiken, som den redovisas i avsnittet om utvecklingen av växelkurser och betalningsbalans i månadsrapporten innehåller bara uppgifter om varuhandeln, men gör en uppdelning av den totala handeln på "euroområdets handel internt" och "euroområdets handel med omvärlden". Denna ruta förklarar metodskillnaderna mellan de två typerna av statistik och ger en bedömning av frågan om dessa två datakällor ger en samstämmig bild av utrikeshandeln. Om samstämmighet föreligger kan den utveckling av euroområdets handel internt och av euroområdets handel med omvärlden, som redovisas i handelsstatistiken, användas för att förbättra förståelsen av utvecklingen av exporten och importen på basis av nationalräkenskapsdata. Det bör noteras att betalningsbalansstatistiken utgör ytterligare en källa till uppgifter om handeln, både med varor och tjänster, men denna statistik täcker bara utvecklingen av handelsvärdena och ger alltså inga mått på volymer och priser.

Nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken skiljer sig i fråga om metodik

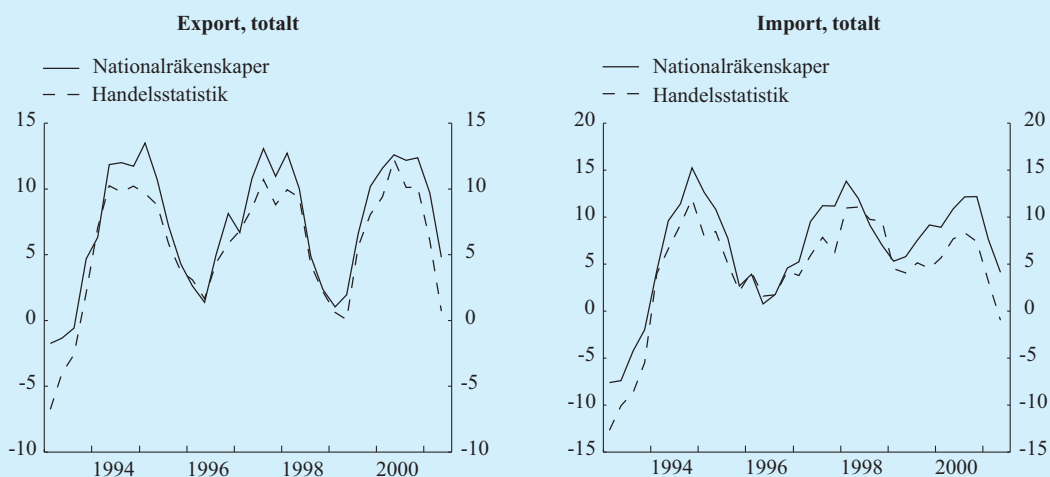
Utrikeshandelsstatistiken har stor betydelse vid sammanställningen av nationalräkenskaper. När utvecklingen av export och import av varor enligt nationalräkenskaperna jämförs med motsvarande enligt handelsstatistiken bör det emellertid påpekas att det finns metodskillnader mellan de två typerna av statistik. Några av dessa skillnader förklaras i detta avsnitt. En skillnad ligger i hur exporten och importen värderas. I nationalräkenskaperna värderas både exporten och importen av varor "fritt ombord" (f.o.b.), dvs. med det värde varorna har när de lämnar exportlandet, inklusive transportkostnaderna till detta lands gräns. I utrikeshandelsstatistiken redovisas däremot bara exporten f.o.b., medan importen redovisas c.i.f. (cost, insurance, freight), vilket i grunden är detsamma som de importerade varornas värde när de kommer till importlandets första ankomsthavn, innan eventuella tullar eller andra importavgifter betalas. En annan skillnad har att göra med att uppgifterna i nationalräkenskaperna och handelsstatistiken för euroområdet som helhet påverkas av att de använda metoderna för säsongrensning och korrigerande av kalendereffekter är olika. Detta kan delvis förklara skillnaderna i fråga om förändringar från kvartal till kvartal mellan respektive serier i nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken och även de små skillnader som berör förändringarna mellan helår när beräkningarna baseras på uppgifter som säsongrensats eller kalenderkorrigerats. Viktigt att observera är att eftersom handelsstatistiken publiceras månatligen medan nationalräkenskaperna publiceras kvartalsvis finns det även skillnader mellan de två typerna av statistik när det gäller uppdatering och revidering av uppgifterna. Detta kan i synnerhet förklara en del skillnader i den allra mest aktuella statistiken. Dessutom avspeglar volymserierna i de två typerna av statistik förhållandet att olika deflater används för nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken.

Liknande tillväxtnöster för exporten och importen av varor framträder i nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken

Mot bakgrund av metodskillnaderna kan ökningarna i exporten och importen av varor enligt nationalräkenskaperna inte förväntas visa ett mönster som stämmer helt med motsvarande ökningarna som framkommer i handelsstatistiken. Det finns emellertid stora likheter mellan tillväxtnösterna för exporten och importen i båda statistiktyperna. Av störst intresse i denna jämförelse är volymserierna eftersom dessa används vid analysen av euroområdets reala BNP-tillväxt. För perioden mellan 1993 och 2000 kan en hög grad av samvariation observeras i den årliga tillväxten mellan nationalräkenskaperna och handelsstatistiken (båda inklusive handelsflödena inom euroområdet) för export- och importvolymerna av varor (se diagrammet A). I synnerhet märks att vändpunkterna inträffar vid

Diagram A: Euroområdets totala export och import av varor

(volym, årlig procentuell förändring, kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Alla uppgifter är säsongrensade.

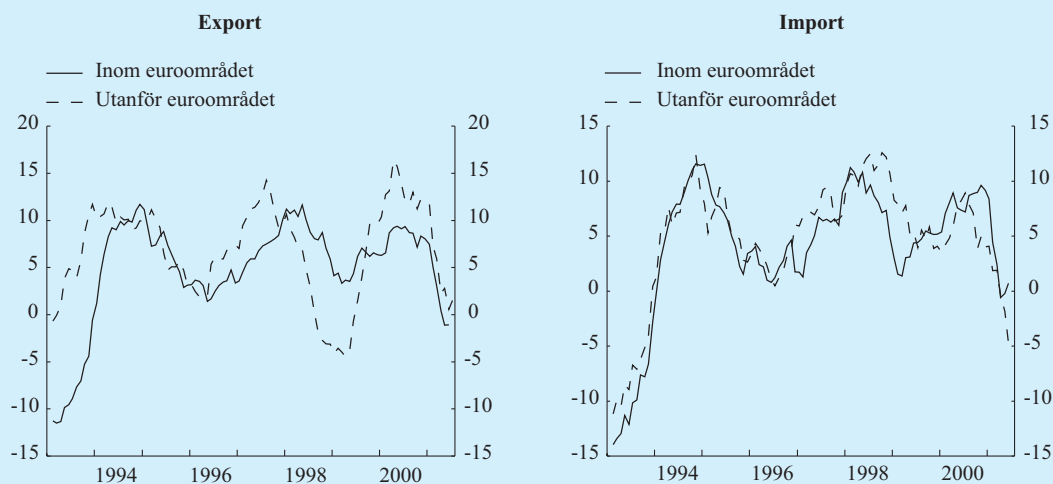
1) Den totala handeln inkluderar handeln mellan euroländerna.

ungefär samma tidpunkt, fastän detta gäller i högre grad exporten än importen. De två serierna tenderar att röra sig i samma *riktning* över konjunkturcykeln, men det finns klara skillnader i *storleksordningen* på respektive tillväxttakt, vilken tenderar att vara högre kring vändpunkterna. Skillnaderna i fråga om storleksordningen i volymserierna kan väsentligen förklaras av hur deflatorerna rör sig i nationalräkenskaperna och handelsstatistiken, medan utvecklingen i respektive värdeserier är mycket likartad, även vid vändpunkterna. Sammantaget, och med hänsyn till likheterna i fråga om den totala handelns tillväxtmönster enligt nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken, kan uppgifter från handelsstatistiken sprida ljus över bidragen från "euroområdets handel internt" och "euroområdets handel med omvärlden" till nationalräkenskapernas uppgifter om tillväxten i de totala export- och importvolymerna

När det gäller utvecklingen av euroområdets export till omvärlden och euroområdets interna export sedan 1999 framgår att uppgången och den påföljande nedgången i tillväxten av exportvolymen till omvärlden har varit större än för exportvolymerna i den interna handeln (se diagram B). Detta avspeglar förhållandet att bestämmingsfaktorerna för "euroområdets handel internt" och "euroområdets handel med omvärlden" är olika. Den starka ökningen av exporten till omvärlden t.o.m. första halvåret 2000 berodde huvudsakligen på den positiva effekten av stark utländsk efterfrågan och den förhöjda konkurrenskraften, prismässigt, genom deprecieringen av euron. Samtidigt gick tillväxten i exporten mellan euroländerna upp i mindre utsträckning eftersom det höga oljepriset i euro ledde till att euroområdet förlorade i realinkomst och därigenom dämpade ökningen i den inhemska efterfrågan. Under andra halvåret 2000 började tillväxten av exporten både till omvärlden och internt avta på grund av att såväl omvärldens som euroområdets efterfrågan minskade. På importsidan tenderar förändringarna av importen "internt" och "till omvärlden" att röra sig mera parallellt eftersom båda i huvudsak bestäms av efterfrågan i euroområdet.

Diagram B: Euroområdets export och import av varor enligt handelsstatistiken

(volym, årlig procentuell förändring, tremånaders glidande och centrerat medeltal)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.
 Anm: Alla uppgifter är säsongrensade.

Även om uppgifterna om exporten och importen (inklusive euroområdets interna handel) skiljer sig mellan nationalräkenskaperna och handelsstatistiken av metodskäl och tillfälligt visar märkbara skillnader i respektive tillväxttakt finns det, på det hela taget, stora likheter i det allmänna tillväxtmönstret för den totala exporten och importen. Detta innebär att en bättre förståelse av euroområdets handelsutveckling kan erhållas genom att analysen av den totala exporten och importen i avsnittet om "Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden" i månadsrapporten kompletteras med analyserna av euroområdets handel internt och med omvärlden enligt utrikeshandelsstatistiken i avsnittet om utvecklingen av växelkurser och betalningsbalans.

Tabell 6

Industriproduktionen i euroområdet

(årlig procentuell förändring; om ej annat anges)

	1999	2000	2001 juli	2001 aug	2001 sep	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
						juli	aug	sep	apr	maj	juni	juli	aug
						månad-till-månad			3-mån. glidande medeltal				
Ind.prod. exkl. byggverksamhet per huvudsaklig industrisektor:	2,0	5,5	-1,6	0,9	-0,9	-1,7	1,5	-0,6	-1,1	-0,8	-1,0	-0,2	-0,4
Ind.prod. exkl. byggverks. och energi ¹⁾	1,8	5,7	-1,8	0,5	-1,3	-1,5	2,4	-1,8	-1,7	-1,3	-1,1	0,2	0,1
Insatsvaror	1,5	5,9	-2,1	-1,6	-2,5	-1,1	0,5	-1,1	-2,1	-1,5	-1,1	-0,3	-0,7
Kapitalvaror	2,4	8,6	-2,1	2,6	-0,2	-1,7	2,3	-1,1	-1,3	-1,3	-0,9	0,2	0,1
Konsumtionsvaror	1,7	2,4	-0,8	1,5	-0,5	-0,5	0,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1
varaktiga konsumtionsvaror	1,3	5,9	-6,6	0,7	-4,4	-2,5	3,1	-3,0	-2,1	-1,8	-2,3	-1,5	-1,6
icke varaktiga konsumtionsvaror	1,8	1,6	0,4	1,7	0,4	-0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,3
Energi	1,6	1,6	0,1	1,1	0,6	0,1	-0,3	0,2	0,8	1,6	1,2	0,7	0,0
Tillverkningsindustri	2,0	5,9	-1,9	0,8	-1,1	-2,1	1,6	-0,6	-1,4	-1,2	-1,4	-0,4	-0,5

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

Anm. Årliga procentuella förändringar har beräknats på arbetsdagsjusterade data; procentuella förändringar från månad till månad och från ett centrerat tremånaders glidande medeltal till motsvarande medeltal tre månader tidigare har beräknats på säsongrensade och arbetsdagsjusterade data.

1) Tillverkningsindustri exklusive tillverkning av koks och raffinerade petroleumprodukter, men inklusive gruvbrytning och mineralbrott av icke energiprodukter.

kvartalet med 0,1 % respektive 0,3 % efter nedgångar med 1,3 % respektive 0,1 % andra kvartalet. Under tredje kvartalet fortsatte produktionen av halvfabrikat och varaktiga konsumtionsvaror att falla med 0,7 % respektive 1,6 %, men nedgångarna var mindre än andra kvartalets 1,5 % respektive 1,8 %.

Förtroendet sjönk ytterligare, vilket tyder på fortsatt svaghet under fjärde kvartalet

Tillgängliga enkätresultat tyder på att industriproduktionen förblev svag under fjärde kvartalets två första månader. Enligt

Tabell 7

Resultat av Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter i euroområdet

(säsongrensade uppgifter)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	juni	juli	aug	sep	okt	nov
Ekonomiskt ställningsläge ¹⁾	2,4	-0,2	2,6	-0,4	-0,6	-1,4	-1,3	-0,5	-0,4	-0,6	0,0	-1,0	-0,5
Hushållens framtidstro ²⁾	6	7	12	12	12	9	3	8	5	3	2	1	-1
Industrins framtidstro ²⁾	6	0	12	12	8	2	-3	0	-2	-3	-4	-9	-11
Byggn.sekt. framtidstro ²⁾	2	14	21	20	19	17	13	15	13	12	15	12	10
Handelns framtidstro ²⁾	3	0	5	2	3	-1	-1	-2	1	-3	-1	-4	-5
Indikator på näringslivsklimatet ³⁾	07	-0,1	1,3	1,3	0,9	0,1	-0,5	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-1,1	-1,2
Kapacitetsutnyttjande (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	84,5	84,0	83,3	82,5	-	83,0	-	-	82,0	-

Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter och Europeiska kommissionen (Generaldirektoratet för ekonomi och finans).

Anm. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) Procentuella förändringar jämfört med föregående period.

2) Nettototal i procentenheter. De redovisade siffrorna är beräknade som avvikelser från genomsnittet för perioden sedan januari 1985.

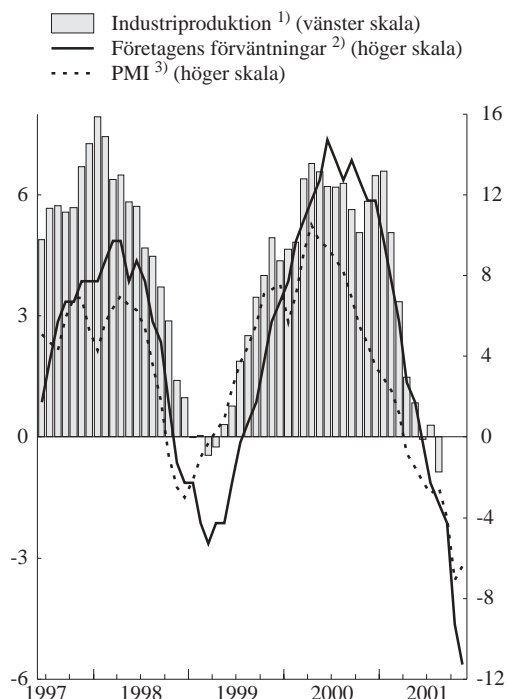
3) Enheterna definieras som punkter av standardavvikelse.

4) Uppgifterna samlas in i januari, april, juli och oktober varje år. De redovisade kvartalsciffrorna anger genomsnitt av två på varandra följande enkäter, dvs. de enkäter som genomförs i början av ifrågasvarande kvartal och i början av följande kvartal. Årsuppgifter är genomsnitt av kvartalsuppgifter.

Diagram 29

Industriproduktion, industrins förtroende och PMI för euroområdet

(månatliga uppgifter)



Källor: Eurostat, Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter, Reuters och ECB-beräkningar.

Anm. När så är möjligt avser data Euro 12 (även före 2001).

1) Årliga procentuella förändringar av tremånaders glidande medeltal; arbetsdagsjusterade uppgifter.

2) Nettotal i procentenheter, avvikelser från genomsnittet sedan januari 1985.

3) Inköpschefernas index; avvikelser från värdet 50; positiva värden indikerar ökad ekonomisk aktivitet.

kommissionens företagsenkät minskade industrins förtroende med ytterligare två punkter i november efter den branta nedgången med fem punkter i oktober som följde på terroristattacken i Förenta staterna den 11 september (se tabell 6). Liksom i oktober försämrades bedömningen av lagren av färdigvaror bara något. Nettot av produktionsförväntningarna gick ned i november 2001 efter föregående månads kraftiga fall. Bedömningen av orderstocken försämrades ytterligare. Inköpschefernas index (PMI) för euroområdets tillverkningsindustri steg emellertid med 0,7 punkter till 43,6 i november 2001 efter ett fall med 3,1 punkter i oktober (se diagram 29). Trots uppgången i november

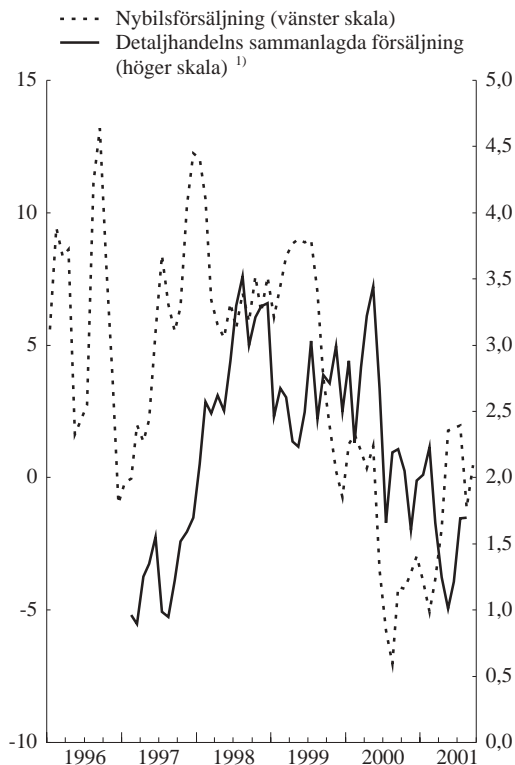
låg PMI fortfarande klart under den teoretiska brytpunkten på 50 som anger oförändrad industriproduktion. För ökningen i PMI svarade förbättringar i fråga om produktion och ordergång, vilkas index båda hade fallit brant föregående månad.

För de mera instabila indikatorerna på förtroendet inom byggsektorn och detaljhandeln kan utvecklingen med fördel studeras på basis av tremånadersgenomsnitt. Förtroendet inom bygg- och anläggningsverksamheten var något lägre under tremånadersperioden t.o.m. november än under perioden t.o.m. augusti. Bakom detta låg att bedömningen av orderstocken försämrats liksom också sysselsättningsförväntningarna. Inom detaljhandeln var förtroendet också lägre under tremånaders-

Diagram 30

Detaljhandel och nyregistreringar av personbilar i euroområdet

(årlig procentuell förändring av tremånaders glidande genomsnitt)



Källor: Eurostat och ACEA/A.A.A (European Automobile Manufacturers Association, Bryssel).

Anm. Data avser Euro 12 (öven före 2001).

1) Beräknat på säsongrensade uppgifter.

perioden t.o.m. november än under perioden t.o.m. augusti till följd av att bedömningen av den nuvarande och den förväntade aktiviteten i näringslivet blivit mera negativ.

Konsumentförtroendet försämrades med ytterligare 2 punkter i november efter att ha sjunkit med 1 punkt i oktober. Den något större nedgången i november kan ha varit en reaktion på att företagets förtroende har försämrats, ett samband som också kunnat iakttas tidigare. I november gällde den största försämringen den förväntade arbetslösheten i ekonomin som helhet. Hushållens förväntningar avseende den egna ekonomin och förmåga att spara försämrades, vilket raderade ut de förbättringar som noterats i oktober 2001. Efter ett fall i oktober 2001 var siffrorna när det gäller förväntningarna om det allmänna ekonomiska läget oförändrade i november.

Detaljhandelsvolymen ökade med 0,6 % tredje kvartalet jämfört med 0,5 % respektive 0,1 % första och andra kvartalet, allt jämfört med kvartalet innan. Jämfört med samma period året innan steg detaljhandelsvolymen med 1,7 % tredje kvartalet mot 2,3 % första kvartalet och 1,0 % andra kvartalet (se diagram 30). Registreringen av nya personbilar ökade med 0,3 % i oktober 2001 efter en nedgång med 0,2 % i september, varför det än så länge är oklart vilken inverkan terroristattacker fått på tillväxten i den privata konsumtionen.

Den ekonomiska tillväxten väntas återhämta sig under 2002

Euroområdet tillväxt i reala BNP mellan på varandra följande kvartal väntas nu förbli svag fjärde kvartalet 2001 för att sedan gradvis skjuta fart under 2002. Denna förväntning är utgångspunkt för både prognoserna från olika institutioner och de framtidsbedömningar som gjorts av Eurosystemets experter (se avsnittet "Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet gjorda av Eurosystemets experter" i denna månadsrapport). Vederbörlig hänsyn måste tas till att den årliga tillväxten ett givet år inte bara är ett resultat av hur tillväxten

utvecklats under detta år utan även av hur kraftigt tillväxten utvecklades under loppet av året dessförinnan, dvs. de s.k. överhängseffekterna. Överhängseffekterna på tillväxten 2002 väntas bli mycket begränsad, vilket indikerar att den årliga genomsnittliga reala BNP-tillväxten för året sannolikt blir relativt låg, trots återhämtningen som väntas komma under loppet av 2002.

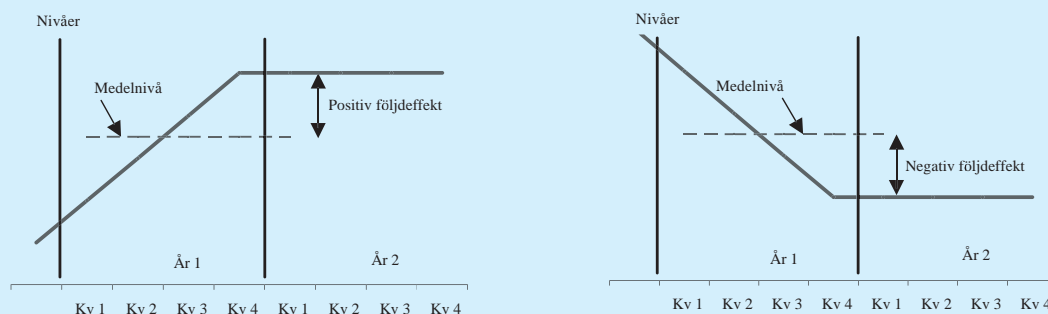
Euroområdets ekonomiska fundamenta är sunda och det finns inga större jämviktsbrister som skulle påkalla en långvarig anpassning. Mot den bakgrunden väntas återhämtningen äga rum på basis av ökningen i de reala disponibla inkomsterna genom ytterligare inflationsnedgång, mycket gynnsamma finansieringsförhållanden och av antaganden om fortsatt måttfull löneutveckling. Dessutom väntas de negativa faktorer som har påverkat den globala ekonomin gradvis avta, vilket skulle möjliggöra en återhämtning av exporten och en förstärkning av investeringarna och konsumtionen. Likväl kvarstår ett betydande mått av osäkerhet, särskilt beträffande tidpunkten för en vändning och hur snabb denna kommer att bli. Riskerna att euroområdets tillväxt blir lägre än väntat ligger framför allt i att uppbromsningen av den globala ekonomin kan bli mera långvarig. Omvänt kan det väntade uppsvinget gå fortare om den internationella ekonomin återhämtar sig snabbare.

”Överhängeffekter” på den genomsnittliga årliga tillväxten i reala BNP

Prognoser och framskrivningar för reala BNP redovisas ofta i termer av genomsnittlig årlig tillväxttakt. När dessa siffror tolkas bör hänsyn tas till det faktum att den årliga genomsnittliga tillväxttakten för ett visst år inte bara bestäms av den observerade tillväxten från kvartal till kvartal detta år utan också av hur kraftig tillväxten var under loppet av föregående år. Sistnämnda inflytande kan sammanfattas i begreppet ”överhängeffekter”, som förklaras i denna ruta.

”Överhängeffekterna” betecknar den genomsnittliga tillväxt som framkommer om den nivå som BNP nådde fjärde kvartalet ett givet år (år ett) förblir konstant under hela det följande året (år två) (se diagram A). Detta är lika med den procentuella skillnaden mellan nivån på BNP fjärde kvartalet år ett och den genomsnittliga nivån detta år. Beräkningen av ”överhängeffekter” baseras därför enbart på BNP-utvecklingen under år ett. När BNP fjärde kvartalet år ett ligger över genomsnittet för detta år blir ”överhängeffekten” på den årliga genomsnittliga tillväxten år två positiv (se vänstra sidan av diagram A). Motsatt gäller att ”överhängeffekterna” blir negativa när BNP i slutet av år ett ligger under genomsnittet för året (se högra sidan av diagram A). Eftersom BNP-tillväxten oftast är positiv kan ”överhängeffekterna” tolkas som det minimum av genomsnittlig tillväxt som kommer att observeras år två på grundval av utvecklingen under år ett. Den faktiska genomsnittliga årliga tillväxt som kommer att observeras år två blir kombinationen av ”överhängeffekten” och tillväxten under loppet av år två.

Diagram A: Beräkningar av ”överhängeffekter”



Ju starkare tillväxten i BNP från kvartal till kvartal är i slutet av år ett, desto större blir ”överhängeffekterna” och, under i övrigt lika förhållanden, den faktiska genomsnittliga tillväxten år två. Diagram B och C visar hur viktig dynamiken i tillväxten under år ett är för ”överhängeffekterna” på tillväxten år två. Tre olika utvecklingsbanor för BNP under loppet av år ett visas i termer av nivå och tillväxttakt. I diagram B leder de till samma genomsnittliga årliga tillväxt (2 % såsom anges av de mörkare staplarna i diagram C). I fall (1) stiger BNP-tillväxten från kvartal till kvartal under året, i fall (2) är den konstant och i fall (3) avtar den. Storleken på ”överhängeffekterna” blir mycket varierande och ligger på mellan 1,2 % i fall (1), dvs. när tillväxten antas tillta under år ett, och 0,4 % i fall (3), dvs. när BNP-tillväxten antas plana ut under loppet av år ett.

”Överhängeffekterna” för euroområdet sedan 1991 har varierat mellan -0,5 % på tillväxten 1993 och 1,4 % på tillväxten 1998 och 2000. I nuvarande läge är det viktigt att ta hänsyn till dessa effekter eftersom en rak jämförelse mellan den genomsnittliga årliga tillväxt 2001 och 2002 som flertalet institutioner prognostiserar skulle ge en vilseledande bild av den utveckling av tillväxten som observeras under loppet av innevarande år och av den som förväntas under loppet av nästa år. Euroområdets reala BNP-tillväxt har sannolikt förblivit relativt dämpad under andra halvåret 2001. Detta medför att ”överhängeffekterna” på den genomsnittliga årliga tillväxten 2002

Diagram B: Exempel på utvecklingsbanor för BNP under loppet av år ett

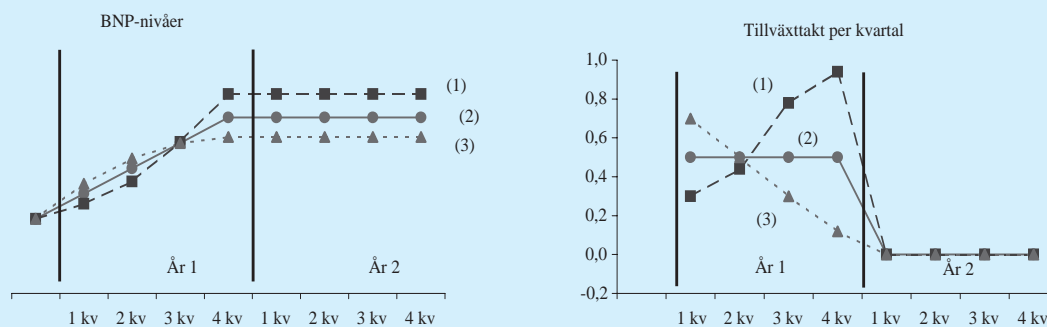
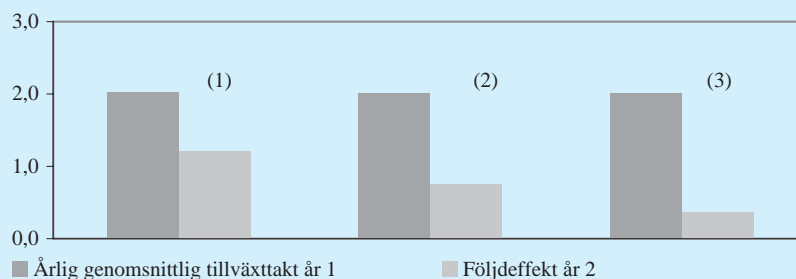


Diagram C: Implikationer för den genomsnittliga årliga tillväxten

(i procent)



blir mycket begränsade och mycket lägre än 0,9 %, vilket redovisades för 2001. Om man enbart beaktar de relativt måttliga genomsnittliga tillväxttal som flertalet institutioner förutser för nästa år kommer dessutom "överhängeffekterna" att dölja förhållandet att BNP-tillväxten väntas tillta nästa år från kvartal till kvartal.

Sysselsättningstillväxten var troligen i stort sett oförändrad tredje kvartalet

Enligt nationella uppgifter var tillväxten i sysselsättningen från kvartal till kvartal sannolikt i stort sett oförändrad tredje kvartalet. Nationalräkenskapsstatistik för sysselsättningstillväxten i euroområdet tredje kvartalet 2001 föreligger ännu inte. Som rapporterades i den senaste månadsrapporten föll tillväxten i sysselsättningen till 0,2 % från första till andra kvartalet 2001 på grund av att den ekonomiska aktiviteten försvagats (se tabell 7). Detta var den lägsta siffran sedan första kvartalet 1997. Den årliga tillväxttakten föll till 1,6 % andra kvartalet i år, vilket var långt under den genomsnittliga

tillväxttakten på 2,1% från början 2000 till första kvartalet 2001.

Den nuvarande avmattningen i sysselsättningstillväxten berör flertalet sektorer. Emellertid förklaras den, som tidigare rapporterats, av att sysselsättningstillväxten minskat kraftigt beträffande marknadsrelaterade tjänster. Medan sysselsättningen i tjänstesektorn stigit med 2,5 % i genomsnitt under de senaste tre åren, föll den till 2,0 % andra kvartalet 2001. Detta fall beror sannolikt på att den privata konsumtionen i allmänhet utvecklats svagare från och med andra halvåret 2000. Även om sysselsättningen ökat långsammare över lag svarar sektorn, som omfattar handel, transport

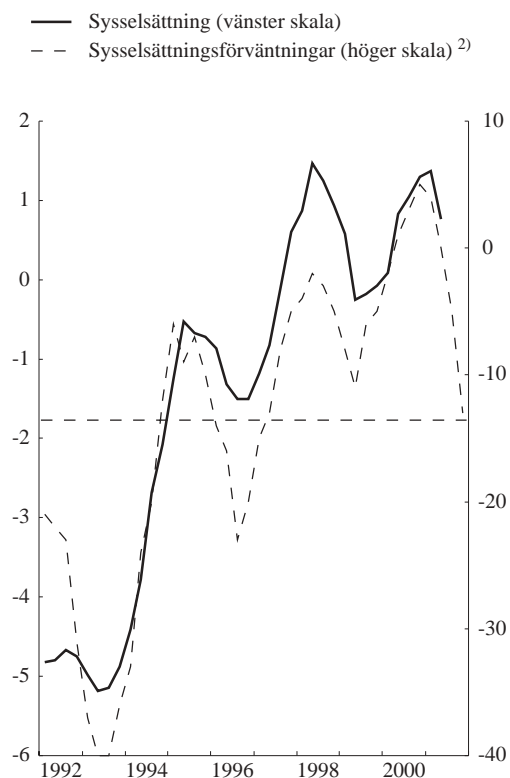
och kommunikationer, för större delen av nedgången i tjänstesektorns sysselsättnings-tillväxt sedan sista kvartalet 2000.

Sysselsättningstillväxten i bygg- och anläggnings-sektorn förblev positiv andra kvartalet och den ökade något jämfört med första kvartalet. På grund av att sysselsättningstillväxten inom industrin exklusive bygg- och anläggnings-verksamhet avtagit vände sysselsättnings-tillväxten i industrin till att bli något negativ andra kvartalet, med en nedgång till -0,1 % från första kvartalet.

Diagram 31

Sysselsättning och sysselsättningsförväntningar inom industrin i euroområdet¹⁾

(årlig procentuell förändring; netttotal för sysselsättningsförväntningar)



Källor: Eurostat och Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.

Ann. Den horisontella linjen är de genomsnittliga sysselsättningsförväntningarna under perioden från 1985.

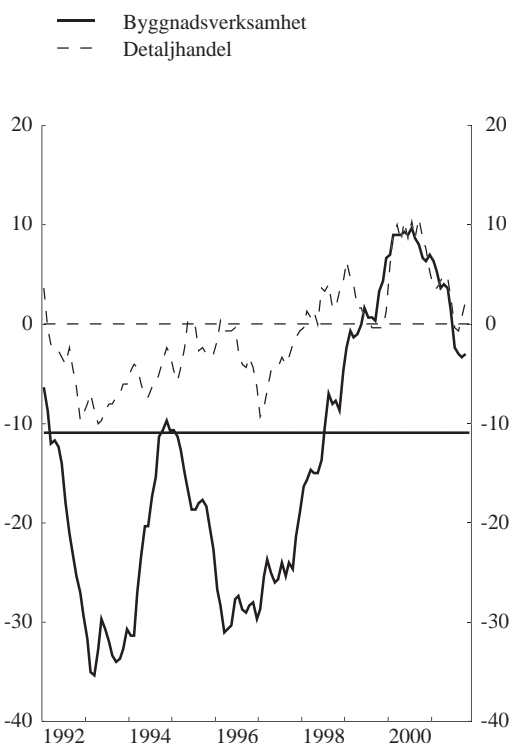
1) Exkl. byggverksamhet.

2) Sysselsättningsförväntningarna hänvisar endast till tillverknings-sektorn.

Diagram 32

Sysselsättningsförväntningar i euroområdet

(netttotal; tre månaders centrerat glidande genomsnitt; säsongrensat)



Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.
Ann. De horisontella linjerna visar de genomsnittliga sysselsättningsförväntningarna från januari 1985 för byggsektorn och från februari 1986 för detaljhandeln.

Tillväxten i sysselsättningen väntas avta också andra halvåret 2001

De senaste enkäternas indikationer på att sysselsättningstillväxten fortsatte att avta under andra halvåret 2001 rimmar med att aktiviteten normalt påverkar denna tillväxt först med en viss fördröjning. Resultaten av kommissionens företagsenkäter tyder på att sysselsättningsförväntningarna i tillverkningsindustrin föll ytterligare fjärde kvartalet (se diagram 32). Trots den starka nedgången sedan sista kvartalet 2000 ligger sysselsättningsförväntningarna i tillverkningsindustrin fortfarande över den genomsnittliga nivå som kunnat iaktas sedan 1985. Novemberresultaten av inköpschefsenkäten bekräftar att sysselsättningstillväxten i industrin exklusive bygg- och anläggningssektorn sannolikt fortsätter att falla.

Tabell 8

Sysselsättningstillväxten i euroområdet

(årlig procentuell förändring om ej annat anges; säsongrensat)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2000	2000	2000	2001	2001
				2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv
	Kvartalsuppgifter ¹⁾												
Hela ekonomin av vilka:	1,6	1,7	2,1	2,1	2,1	2,2	2,0	1,6	0,6	0,5	0,6	0,3	0,2
Jordbruk och fiskeri ²⁾	-1,4	-3,0	-1,4	-1,7	-1,5	-0,7	0,0	-0,6	-0,2	-0,3	0,2	0,2	-0,7
Industrin exkl. byggnadsverksamhet	1,0	0,3	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	0,9	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1
byggnadsverksamhet	1,1	0,0	0,8	0,8	1,0	1,3	1,4	0,8	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,1
Tjänster	2,2	2,6	2,8	2,9	2,8	2,8	2,5	2,0	0,8	0,6	0,6	0,4	0,4
handel och transport ³⁾	1,7	2,3	2,8	3,1	2,7	2,7	2,1	1,5	0,8	0,6	0,6	0,1	0,2
finans och företag ⁴⁾	5,0	5,5	5,9	6,1	6,1	5,5	5,0	4,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,7
offentlig förvaltning ⁵⁾	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	1,7	1,7	1,5	0,6	0,3	0,5	0,3	0,3

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) Kvartalsuppgifter; procentuell förändring jämfört med föregående kvartal.

2) Inkluderar jakt och skogsbruk.

3) Inkluderar underhåll, kommunikation, hotel och restauranger.

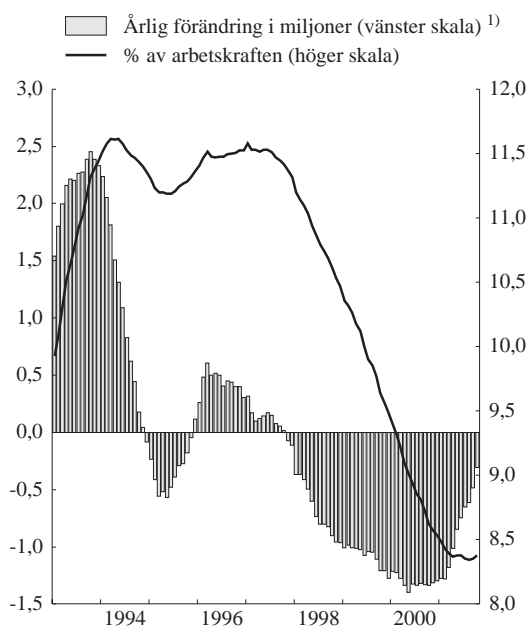
4) Inkluderar fastigheter och hyrestjänster.

5) Inkluderar utbildning, sjukvård och övriga tjänster.

Diagram 33

Arbetslösheten i euroområdet

(månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

Sysselsättningsförväntningarna i bygg- och anläggningssektorn fortsatte att gå ned i november. Sedan sysselsättningsförväntningarna i detaljhandeln gått ned under sommaren visar kommissionens företagsenkäter vad gäller denna sektor en mindre uppgång i förväntningarna i slutet av andra kvartalet och i början av tredje kvartalet (se diagram 33). Resultaten av inköpschefsenkäten för tjänstesektorn visar en kontinuerlig sysselsättningsnedgång i sektorn sedan juli.

Arbetslösheten var 8,4 % i oktober 2001

Det standardiserade arbetslöshetstalet för euroområdet beräknades till 8,4 % i oktober 2001 (se diagram 34). Samtidigt reviderades arbetslösheten för september upp från 8,3 % till 8,4 %. Antalet arbetslösa ökade med 43 500 i oktober, vilket var påtagligt mer än i september (uppreviderat från knappt 4 000 till 13 000). Uppgången i oktober är den största sedan januari 1997. Medan arbetslösheten fortsatte att

Tabell 9

Arbetslösheten i euroområdet

(i procent av arbetskraften; säsongrensad)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	maj	juni	juli	aug	sep	okt
Totalt	10,8	10,0	8,9	8,6	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4
under 25 år ¹⁾	21,5	19,5	17,5	16,8	16,5	16,5	16,4	16,5	16,5	16,4	16,4	16,4	16,4
25 år och äldre	9,3	8,6	7,8	7,5	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3

Källa: Eurostat.

Anm. I enlighet med ILO:s rekommendationer. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) 2000 utgjorde denna kategori 23,6 procent av den totala arbetslösheten.

falla avsevärt under första kvartalet 2001, i genomsnitt med 66 000 i månaden, avtog minskningen andra och tredje kvartalet då antalet arbetslösa minskade med i genomsnitt bara 6 500 i månaden.

Åldersfördelningen på de som var arbetslösa förblev också i stort sett oförändrad under de tre första kvartalen 2001 och ingen förändring skedde heller i oktober. Arbetslösheten för personer under 25 år låg kvar på 16,4 % och för personer som är 25 år eller äldre på 7,3 % (se tabell 9). I absoluta tal ökade emellertid arbetslösheten för båda kategorierna i oktober. Antalet arbetslösa under 25 år ökade med 11 500 medan antalet arbetslösa som är 25 år eller äldre ökade med 32 000.

Arbetslöshetens ökning i september följde på en ihållande nedgång från 11,6 % i januari 1997. Nedgången berörde nästan alla euroländer och föll mest i de länder som har hög arbetslöshet vilket ledde till att spridningen i arbetslöshetsnivåerna mellan euroländerna minskade avsevärt. Nedgången i det totala arbetslöshetstalet under denna period sammanföll också med en betydande minskning av ungdomsarbetslösheten från 24,1 % i januari 1997.

På kort sikt är utsikterna för arbetsmarknaden fortfarande dämpade

De kortfristiga utsikterna för euroområdets arbetsmarknad förblir dämpade eftersom de eftersläpande effekterna av en svagare ekonomisk aktivitet sannolikt medför att sysselsättnings-tillväxten avtar ytterligare och, som tillgänglig statistik redan vittnar om, att arbetslöshetstalet stiger ytterligare.

Tillväxten i den totala sysselsättningen väntas således avta betydligt 2002 jämfört med 2001. Efter en begränsad och tillfällig ökning väntas arbetslöshetstalet förbli praktiskt taget oförändrat under 2002 (se även avsnittet "Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet gjorda av Eurosystemets experter" i denna rapport). Allteftersom ekonomin återhämtar sig kommer emellertid de framsteg som hittills har gjorts i genomförandet av strukturreformer på euroområdets arbetsmarknader sannolikt att främja skapandet av nya arbetstillfällen. Icke desto mindre bör takten i den fortsatta reformeringen av arbetsmarknaderna höjas i syfte att få ned den strukturella arbetslösheten och för att stimulera arbetskraftsdeltagandet i euroområdet.

4 De offentliga finansernas utveckling

Budgetsaldona försämras 2001 och 2002

De aktuella skattningarna av de offentliga finansernas utveckling bekräftar den bedömning som gjordes i början av hösten att budgetläget skulle försämras 2001 och 2002. Den offentliga sektorns genomsnittliga underskott som andel av BNP i euroområdet, exklusive intäkter från försäljningen av UMTS-licenser, väntas uppgå till 1,1 % 2001, dvs. 0,3 procentenheter högre än 2000, enligt de allra senaste prognoserna från kommissionen (se tabell 10). Denna siffra är också 0,3 procentenheter högre än den underskottskvot på 0,8 % som samma institution förutspådde på våren (se ECB:s månadsrapport för juni 2001). Eurorådets primära överskottskvot (exklusive UMTS-intäkter) väntas gå ned betydligt, från 3,2 % av BNP 2000 till 2,7 % 2001 i stället för till 3,1 % som prognostiserades i våras.

de mål som uppställts i stabilitetsprogrammen, vilka uppdaterades i slutet av 2000 eller i början av 2001, med i genomsnitt 0,5 % av BNP. Detta genomsnitt framkommer emellertid genom summering av budgetställningarna, vilka skiljer sig avsevärt mellan länderna. Allmänt sett beror försämringen av de offentliga finanserna huvudsakligen på att de automatiska stabilisatorerna påverkats av ett makroekonomiskt klimat som är väsentligt mindre gynnsamt än vad som förväntades i de ovannämnda stabilitetsprogrammen. Icke desto mindre är bakslag i budgetkonsolideringen uppenbara i flera länder och i genomsnittet för euroområdet. Det konjunkturrensade totalsaldot som andel av BNP förändras inte från 2000 till 2001 för euroområdet i genomsnitt eftersom sjunkande ränteutgifter uppväger en liten uppmjukning av finanspolitiken, mätt som förändringen i den konjunkturrensade primära saldokvoten (se diagram 34).

Enligt kommissionens senaste prognoser kommer budgetarna i euroområdet att missa

Minskningen av eurorådets skuldkvot beräknas bli avsevärt mindre än vad som angivits i de

Tabell 10

Prognos för budgetutvecklingen i euroområdet

(procent av BNP)

		2000	2001	2002
Budgetställning (exklusive intäkt för UMTS)	EU-kommissionen ¹⁾	-0,8	-1,1	-1,4
	OECD ²⁾	-	-	-
	Stabilitetsprogram ³⁾	-0,7	-0,6	-0,3
Budgetställning (inklusive intäkt för UMTS)	EU-kommissionen ¹⁾	0,3	-1,1	-1,4
	OECD ²⁾	0,2	-1,1	-1,3
	Stabilitetsprogram ³⁾	-	-	-
Cykliskt justerad budgetställning (exklusive intäkt för UMTS)	EU-kommissionen ¹⁾	-1,3	-1,3	-1,1
	OECD ²⁾⁴⁾	-0,9	-0,9	-0,6
	Stabilitetsprogram ³⁾	-	-	-
Primär budgetställning (exklusive intäkt för UMTS)	EU-kommissionen ¹⁾	3,2	2,7	2,4
	OECD ²⁾	-	-	-
	Stabilitetsprogram ³⁾	3,4	3,3	3,5
Bruttoskuld	EU-kommissionen ¹⁾	70,2	68,8	68,4
	OECD ²⁾	-	-	-
	Stabilitetsprogram ³⁾	70,6	67,7	65,8

1) *European Economy, Supplement A, oktober/november 2001.*

2) *Economic Outlook, preliminary edition, november 2001.*

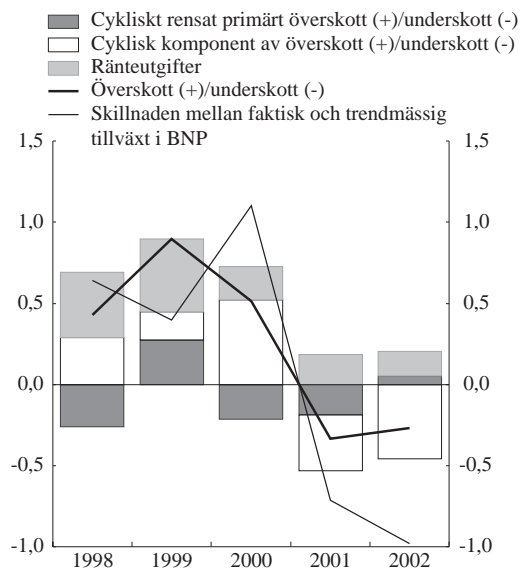
3) *Kommissionens siffror på basis av medlemsländernas uppdaterade stabilitetsprogram, slutet av 2000 eller början av 2001.*

4) *Exklusive Luxemburg.*

Diagram 34

Årliga förändringar i den genomsnittliga budgetställningen i euroområdet och underliggande faktorer

(procentenheter av BNP)



Källor: Kommissionen hösten 2001 och ECB:s beräkningar.
Anm. Positiva värden indikerar bidrag till nedgång i underskott medan negativa värden indikerar bidrag till dess ökning. Uppgifterna exkluderar intäkter från försäljning av UMTS-licenser.

uppdaterade stabilitetsprogrammen 2000-2001. Skuldkvoten faller med 1,4 procentenheter till 68,8 % 2001 (i stället för 67,7 % enligt stabilitetsprogrammen) eftersom både högre underskott och lägre nominell BNP får skuldkvoten att överskrida en högre nivå än ursprungligen planerat. I några länder har dessutom stora intäkter från privatiseringar använts för andra finansiella transaktioner (inklusive tillskott av eget kapital till offentliga företag), vilket förhindrat en snabbare minskning av skuldkvoten.

För 2002 förutser kommissionen att euroområdets budgetställning kommer att försämrats ytterligare. Den genomsnittliga underskottskvoten väntas öka med 0,3 procentenheter till 1,4 %, vilket är 1 procentenhet högre än i vårens prognos och i de uppdaterade stabilitetsprogrammen 2000-2001. Totalsaldot väntas försämrats litet mindre än det primära överskottet, beroende på sjunkande ränteutgifter. Sistnämnda faktor svarar dessutom för nästan hela förbättringen i det konjunkturrensade saldoot. Sammantaget

förväntas inriktningen av finanspolitiken vara i stort sett neutral under 2002, vilket framgår av att det konjunkturrensade primärsaldot beräknas bli ungefärligen oförändrat (diagram 34). Euroområdets genomsnittliga skuldkvot väntas sjunka marginellt, eller med 0,4 procentenheter till 68,4 %.

Sammantaget tyder kommissionens prognoser på att försämringen av budgetsaldona under 2001-2002 till stor del beror på cykliska faktorer eftersom produktionstillväxten sjunker betydligt under den trendmässiga utvecklingen och länderna låter sina automatiska stabilisatorer verka (diagram 34). Faktum kvarstår dock att svagare finanspolitik än tidigare förs i ungefär hälften av länderna i euroområdet.

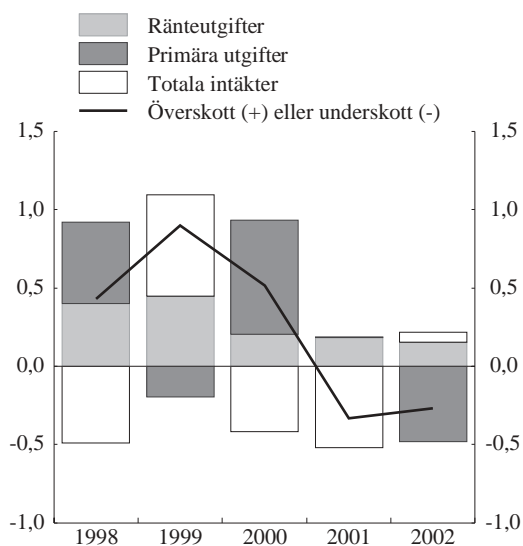
Enligt kommissionens prognoser kommer euroområdets underskottskvot att stiga till följd av fallande intäktskvot 2001 och ökande primärutgiftskvot 2002 (se diagram 35). Båda de sistnämnda förändringarna beräknas uppgå till ca 0,5 procentenheter av BNP. Den negativa effekten på budgetställningen som dessa förändringar medför dämpas delvis av att ränteutgifterna minskar med ytterligare ungefär 0,2 procentenheter varje år.

Det fortsatta genomförandet av skattereformer minskar intäktskvoten i flertalet euroländer. Dessutom förväntas den betydande avmattningen i den ekonomiska tillväxten under 2001-2002, i förening med ökande arbetslöshet och lägre aktiekurser, göra att arbetsinkomster, företagsvinster och kapitalavkastning minskar. Den fördröjda effekten av att BNP ökade starkt under 2000 har emellertid fortsatt att öka skatteintäkterna under 2001, särskilt från företagssektorn. Dessa effekter försvinner troligen under 2002. Sammansättningen av BNP-tillväxten har också hjälpt fram en ökning av intäkterna 2001 eftersom svagare extern efterfrågan och bruttoinvesteringar bara har begränsade effekter på skattebaserna. På utgiftssidan leder det ekonomiska klimatet till att de arbetslöshetsrelaterade utgifterna ökar. Överskridanden av anslagen för sjukvården har i några länder också lett till större utgiftsökningar än

Diagram 35

Årliga förändringar i den genomsnittliga budgetställningen: bidrag från intäkter, primära utgifter och ränteutgifter

(procentenheter av BNP)



Källor: Kommissionen hösten 2001 och ECB:s beräkningar.

Anm. Positiva värden indikerar bidrag till nedgång i underskott medan negativa värden indikerar bidrag till dess ökning. Uppgifterna exkluderar intäkter från försäljning av UMTS-licenser.

planerat under 2001. Det bör understrykas att utgifterna i många länder väntas expandera klart mera än de siffror som utgör grunden för de uppdaterade stabilitetsprogrammen 2000-2001.

Enligt kommissionens prognoser för hela perioden 1998-2002 har inga ytterligare ansträngningar gjorts för att konsolidera budgetarna, vilket framgår av att det konjunkturrensade primära överskottet försämras under denna period. Underskottskvoten i euroområdet 1998-2002 minskar totalt mindre (1,2 procentenheter) än nedgången ränteutgiftskvoten (1,4 procentenheter). Regeringarnas ansträngningar att få ned den primära utgiftskvoten svarar för mindre än hälften av underskottsminskningen (0,6 procentenheter). Minskade kostnader för skuld tjänsten bidrar till att finansiera resten av skuldminskningen och till att uppväga nedgångarna i intäktskvoten.

Några länder har mycket stor obalans i sina offentliga finanser

Prognoser för budgetläget i euroområdet ger uttryck för att det ekonomiska klimatet försämrats avsevärt vilket påverkar budgetsaldona negativt genom verkningarna av de automatiska stabilisatorerna. Bakom utvecklingen av euroområdets genomsnittliga budgetställning döljer sig emellertid stora skillnader mellan två grupper av länder. Åtta av länderna räknar med att i värsta fall få små underskott 2001 och 2002 och deras skuldkvoter väntas fortsätta att minska, i vissa fall betydligt. Fyra länder väntas däremot få alltför stora underskottskvoter och deras skuldkvoter kommer knappt att minska alls eller till och med, i fråga om ett land, åter överskrida referensvärdet på 60 %.

Länderna i den första gruppen har redan uppnått budgetar som i stort sett är i balans eller väntas göra det under 2002. I det aktuella klimatet väntas inget av dessa länder återinföra obalans, även om några länder avsevärt drar ned sina nominella och konjunkturrensade överskott. Emellertid saknar två länder i denna grupp planer på att uppnå de betydande överskott som krävs för att åstadkomma en snabbare skuldminskning.

De möjligheter att förstärka de offentliga finanserna som erbjöds under de mera blomstrande åren från 1998 till 2000 togs inte till vara av de fyra länder som har stora kvarstående underskott. Övergången till budgetställningar som är "nära balans eller i överskott" har alltså ännu inte fullbordats. Likväl kommer, enligt kommissionens prognoser, bara ett av dessa länder att göra några framsteg med budgetkonsolidering och ett av dem kommer att upprätthålla en ungefärligen neutral inriktning på sin finanspolitik under 2001-2002. Dessutom får i många fall nya korrigerande åtgärder bara tillfällig effekt, och påverkar alltså inte nämnvärt den långfristiga budgetära hållbarheten på lång sikt. I andra fall har åtgärderna utformats med sikte på mera allmänna mål (som att bekämpa skatteflykt).

Oförutsedda budgetrisker kan få dessa länder att komma nära eller t.o.m. överskrida det 3-procentiga referensvärdet för underskottet. För

det första är det osäkert hur effektiva vissa av de planerade konsolideringsåtgärderna blir. För det andra kan den nuvarande avmattningen bli mera markant samtidigt som några länder baserat sina budgetplaner på ganska optimistiska scenarion. Slutligen kan anslagsöverskridanden uppkomma på nytt. Skulle sådana ogynnsamma händelser inträffa kan de säkerhetsmarginaler som länderna har i budgetarna visa sig vara otillräckliga för att hålla underskottskvoten under referensvärdet. Därmed skulle kommissionen vara tvungen att sammanställa en rapport om förekomsten av ett alltför stort underskott.

Framsteg behöver göras mot sunda budgetställningar och strukturella budgetreformer

Bristen på beslutsamhet att ta itu med de obalanser som kvarstår i budgetarna i en situation med lägre ekonomisk tillväxt urholkar både trovärdigheten hos vissa länders konsolideringsansträngningar och stabilitets- och tillväxtpaktens giltighet. Om uppnåendet av sunda budgetställningar försenas skulle detta äventyra konsolideringsprocessen, inte bara för de berörda länderna utan även för euroområdet som helhet, eftersom detta skulle undergräva stabilitets- och tillväxtpaktens allmänna trovärdighet. Länder med kvarstående obalanser måste därför stå fast vid att 2003/2004 är tidsfristerna för att uppnå balanserade budgetar, som specificerats i de uppdaterade stabilitetsprogrammen för 2000-2001.

Länder som redan uppnått en sund budgetställning kan dämpa den pågående ekonomiska avmattningen genom att låta de automatiska stabilisatorerna verka fullt ut. De får emellertid inte riskera att skapa nya obalanser genom finanspolitisk aktivism. Sådan har ofta i det förflutna visat sig motverka sina syften eftersom dröjsmål med genomförandet och svårigheter med att återta ifrågasvarande åtgärder har gjort finanspolitiken procyklisk och bidragit till att de offentliga utgifterna och skattekvoterna stigit generellt de senaste decennierna.

Eftersom erfarenheterna visar att anslagsöverskridanden ofta omintetgjort ländernas ansträngningar att konsolidera sina offentliga finanser skulle effektiva mekanismer för att bevaka och hålla tillbaka utgifterna på alla den offentliga sektorns olika nivåer förbättra trovärdigheten för budgetmålen. Dessutom erfordras resoluta strukturreformer på utgifts-sidan. Omprövning av utgiftsåtaganden skulle i första hand göra det lättare att förverkliga stabilitetspaktens medelfristiga mål och sedan efter hand underlätta ytterligare skattesänkningar. Omfattande strukturreformer av skatte- och utgiftssystemen skulle även göra det lättare att skapa ett finanspolitiskt klimat som befrämjar nya arbetstillfällen och tillväxt.

Härutöver skulle en budgetkonsolidering genom återhållsamhet med utgifterna underlätta en snabb nedgång i skuldkvoten. Detta skulle i sin tur göra det lättare att hantera trycket på de offentliga finanserna från befolkningens åldrande. Bristen på framsteg på detta område är synnerligen oroväckande eftersom risken ökar att stigande utgifter i socialförsäkringssystemen kräver högre (i stället för lägre) skatter, eller leder till en ökning av underskotten och skulden.

Den ekonomiska avmattningen och några länders svårigheter att klara budgetmålen har också väckt debatt om i vad mån EU:s regler för finanspolitiken är ändamålsenliga. Det finns emellertid ingen anledning att omtolka stabilitets- och tillväxtpakten. Pakten kräver att budgetkonsolidering prioriteras, och inte bara i perioder med stark tillväxt. Vidare har det varit en debatt om vilka budgetmål som länderna helst bör fokusera på. I detta sammanhang är det viktigt att ånyo fastslå att pakten tydligt inriktar sig på de nominella målen för de saldokvoter som ingår i stabilitetsprogrammen, medan konjunktur-utvecklingen beaktas vid utvärderingen av dessa budgetmål och utfall.

Sammanfattningsvis måste budgetmålen vara tillräckligt ambitiösa, särskilt i länder med kvarstående obalanser vilka måste uppnå budgetar som är i balans fram till 2003/2004. I de kommande uppdateringarna av stabilitetsprogrammen måste regeringarna till fullo

beakta dessa överväganden, vilka även ligger i linje med de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken 2001. Detta stärker trovärdigheten i ländernas konsolideringsplaner och i stabilitets- och tillväxtpakten. När regeringarna utformar sina medelfristiga budgetstrategier bör de dessutom hörsamma

uppmärksamheten i de ovannämnda allmänna riktlinjerna att genomföra omfattande strukturreformer för att skapa skatte- och förmånssystem som gynnar sysselsättningen, för att uppnå låg offentlig skuld och för att göra pensionssystemen samt hälso- och sjukvårdssystemen hållbara.

5 Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter

Eurosystemets experter har med utgångspunkt från de uppgifter som fanns tillgängliga i mitten av november 2001 gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet. Dessa har gjorts i enlighet med fastställda förfaranden i samarbete mellan experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet.¹ Bedömningarna görs två gånger om året som underlag för ECB-rådets bedömning av den ekonomiska utvecklingen och hoten mot prisstabiliteten, i enlighet med den andra pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi.

De ekonomiska bedömningarna baseras på en rad antaganden om bl.a. räntor, växelkurser, oljepriser och världshandeln utanför euroområdet. Därtill görs ett tekniskt antagande om att de korta marknadsräntorna inte förändras under den tid som bedömningarna avser. Detta antagande görs för att underlätta diskussionerna i ECB-rådet genom att identifiera eventuella framtida effekter på inflationen om ECB-räntorna lämnas oförändrade under bedömningsperioden. Av denna anledning är de ekonomiska bedömningarna inte avsedda att fungera som den bästa prognosen av framtida utfall, särskilt inte på längre sikt, eftersom penningpolitiken alltid kommer att agera för att försvara prisstabiliteten. Förutom antagandet om korta räntor görs ett tekniskt antagande om att eurons bilaterala växelkurser inte kommer att förändras. De tekniska antagandena om långräntorna baseras på marknadens förväntningar

som för närvarande uppvisar en på det stora hela oförändrad bild för hela bedömningsperioden.

För att ge uttryck för den osäkerhet som omger bedömningarna används intervall vid presentation av resultaten för varje variabel. Intervallerna är baserade på differensen mellan det verkliga utfallet och tidigare makroekonomiska bedömningar som gjorts av centralbanker i euroområdet under ett antal år. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet av dessa differenser. I allmänhet varierar intervallen beroende på vilken variabel och vilka tidshorisonter dessa avser. De återspeglar både de olika svårighetsgraderna för att bedöma en variabels utveckling över olika perioder och effekterna av avvikelserna mellan de antaganden som görs om räntor och växelkurser etc. samt deras faktiska utfall. De flesta intervall har en benägenhet att bli bredare över bedömningsperioden, vilket återspeglar en ökande osäkerhet för perioder som ligger längre fram i tiden.

Antaganden om omvärlden

I stort sett i linje med prognoser från andra internationella institutioner tyder de internationella tillväxtantagandena på att en gradvis återhämtning kommer att äga rum under 2002 efter den svaga ekonomiska tillväxten under slutet av 2001, vilket i sin tur leder till starkare tillväxttal, mätt på årsbasis, under 2003. I detta skede är osäkerheten särskilt stor beroende på

en rad olika faktorer. För det första är osäkerheten alltid relativt stor vid vändpunkter i den ekonomiska aktiviteten. För det andra har osäkerheten ökat ännu mer efter terroristattacker i USA den 11 september. Framför allt är det oklart hur dessa händelser kommer att påverka näringslivet och konsumenternas beteende. Framtidsbedömningarna baseras emellertid på antagandet att de faktorer som påverkat tillväxten i världsekonomin 2001 negativt kommer att avta under bedömningsperioden. Det kan dock inte uteslutas att omvärlden kommer att utvecklas mindre gynnsamt än väntat eller omvänt att återhämtningen blir snabbare om de internationella spänningarna snabbt avtar.

Bedömningarna baseras på antagandet att *den internationella reala BNP-tillväxten utanför euroområdet* minskar från 5 % i genomsnitt under 2000 till omkring 2 % 2001 och 1,5 % 2002 för att öka till ca 4 % 2003. I USA antas nedgången bli djupare och mer ihållande än vad som väntades i juni, med en återhämtning under loppet av 2002. I Japan väntas tillväxten förbli mycket svag 2002 och återhämta sig något under 2003. Den ekonomiska tillväxten i andra delar av världen, som i allmänhet har avtagit snabbare än väntat, antas generellt återhämta sig under loppet av 2002, med övergångsekonomierna mindre påverkade av utvecklingen i USA och Japan än andra tillväxtekonomier.

Mot bakgrund av de antaganden som görs om tillväxten i internationell real BNP väntas *tillväxten för euroområdets exportmarknader* ha minskat avsevärt, från 12 % förra året till 1,5 % 2001, och öka relativt snabbt under 2002. En svag tillväxt på exportmarknaden under andra halvåret 2001 och första halvåret 2002 leder till ett genomsnittligt årligt tillväxttal för externa exportmarknader på runt 0,5 % 2002, som ökar till ca 6,5 % 2003.

Baserat på terminspriserna, väntas *världsoljepriserna* sjunka kraftigt innan de åter ökar något under bedömningsperioden. Priset på olja i USD väntas i genomsnitt sjunka med 24 % 2002 och öka med 3 % 2003. Den genomsnittliga nedgången under 2002 beror främst på de senaste månadernas lägre

oljepriser som även kommer att påverka nästa års prisnivåer. Vidare väntas priserna på *icke-energirelaterade råvaror* minska både under 2001 och 2002 innan de åter stiger något under 2003.

Efter att inflationstakten stigit under 2000, till följd av en stark ekonomi och högre oljepriser, har den i de flesta industrialiserade länder stabiliserats under loppet av 2001. Under 2002 och 2003 väntas det globala inflationstrycket från länder utanför euroområdet minska som resultat av svagare ekonomi och lägre oljepriser.

Tillväxtutsikterna för real BNP

Den *reala BNP-tillväxten i euroområdet* bedöms ha minskat kraftigt, från 3,4 % 2000 till mellan 1,3 och 1,7 % 2001. Trots den väntade återhämtningen under loppet av 2002 bedöms den reala BNP-tillväxten för året ligga kvar mellan 0,7 och 1,7 %. När det gäller 2003 bedöms BNP i reala siffror öka ytterligare med en genomsnittlig årlig tillväxt på mellan 2,0 och 3,0 %. Svagare tillväxt i euroområdet under 2001 och 2002 återspeglar i stor utsträckning den markanta avmattningen i världsekonomin och dess effekt på euroområdets export, investeringar och lageruppbbyggnad. Däremot, och trots vissa negativa effekter på förtroendet, väntas den privata konsumtionen förbli mer motståndskraftig, delvis som resultat av skattesänkningar i en rad länder under början av 2001. Reala tillväxttal för BNP väntas bli högre när exporten åter tar fart och osäkerheten minskar. Inhemsk efterfrågan inom euroområdet väntas på det hela avta under 2001 och 2002 från de starka tillväxttalen 2000 men återhämta sig under 2003. Utrikeshandelns nettobidrag till BNP-tillväxten, mätt på årsbasis, väntas bli något negativt under 2002 efter att ha varit starkt positivt under 2001, med en måttlig återhämtning 2003.

Händelserna den 11 september och den ökade osäkerhet som följde väntas endast ge en tillfällig effekt på inhemsk efterfrågan i euroområdet, vilket specifikt resulterar i att investeringar senareläggs, och på konsumtionen, om än i mindre utsträckning, och dämpar därmed BNP-tillväxten

både under 2001 och 2002. Även om en del av dessa effekter antas ha infallit under andra halvåret 2001 förväntas fördröjda effekter även göra sig gällande under 2002.

Vad gäller de inhemska utgiftskomponenterna väntas ökningstakten i den *privata konsumtionen* ha minskat från 2,6 % 2000 till 1,7-2,1 % 2001 och vara 1,2-2,2 % 2002. En återhämtning till 1.5-3.1 % förväntas för 2003. Privat konsumtion väntas ge det största och mest stabila bidraget till den reala BNP-tillväxten under bedömningsperioden vilket återspeglar en fortsatt relativt stabil tillväxt i de reala disponibla inkomsterna. Det senare antas stärkas av skattesänkningar i ett antal länder 2001 och 2002 och av den förväntade nedgången i inflationen 2002. Dessa två faktorer väntas minska effekterna av nedgången i den ekonomiska aktiviteten på hushållens inkomster. Sparkvoten väntas dock ha ökat under 2001 och förbli i stort sett oförändrad efter det. Den inledande ökningen beror främst på att konsumtionsmönstret anpassar sig med viss eftersläpning till de skattesänkningar som genomfördes under slutet av 2000 och i början av 2001. Därefter bedöms de utdragna effekterna av den ökade osäkerheten samt de mindre hoppfulla utsikterna för sysselsättningen hindra sparkvoten från att återgå till lägre nivåer.

I enlighet med nuvarande budgetplaner väntas tillväxttakten i *den offentliga sektorn* minska något under bedömningsperioden, från 1,8 % 2000. Antalet offentligtanställda i euroområdet beräknas vara i stort sett oförändrat under bedömningsperioden. Följaktligen väntas ökningen i reala utgifter huvudsakligen återspegla inköp av varor och tjänster.

Tillväxttakten för *totala investeringar* förväntas ha minskat kraftigt från 4,5 % till -0,6-0,4 % 2001, och vara fortsatt svag 2002 på mellan -1,0 och 2,0 %. En återhämtning till mellan 1,2 och 4,4 % väntas 2003. Nedgången i tillväxten för investeringar under 2001 återspeglar huvudsakligen försämrade ekonomiska förutsättningar och ökad osäkerhet. Tillväxttakten för företagsinvesteringar väntas ha varit mycket svag under hela 2001. En viss återhämtning beräknas ske under 2002 och

ytterligare under 2003, igångsatt av återhämtningen för exporten, gynnsamma finansieringsvillkor och fortsatt måttlig ökning av arbetskraftskostnaderna. Bostadsinvesteringar väntas vara svaga fram till 2003, på grund av minskade skattelättnader och det stora bostadsöverskottet i några länder. Tillväxten för de offentliga investeringarna beräknas minska från förra årets tillväxttakt på omkring 2 %, som en följd av sämre ekonomi för kommunerna i vissa länder.

Utrikeshandelns nettobidrag till BNP-tillväxten väntas ha varit positivt under 2001, eftersom den minskade importtillväxten, som i stort sett återspeglar en lägre inhemsk efterfrågetillväxt, bedöms mer än uppväga en lägre exporttillväxt. Bidraget från utrikeshandeln bedöms vara något negativt under 2002 med en liten uppgång 2003. Exportökningen, inklusive handel inom euroområdet, väntas sjunka från 12,4 % år 2000 till 2,4-5,2 % 2001 och 0,3-3,5 % 2002, innan den ökar till 4,0-7,2 % 2003. Bedömningen återspeglar förväntningarna på en kraftig inbromsning av tillväxten för den externa exportmarknaden, där euroområdets andel på det hela taget väntas vara oförändrad under prognosperioden. Importökningen, inklusive handel inom euroområdet, beräknas sjunka från 10,9 % 2000 till mellan 1,1 och 3,7 % 2001 och till mellan 0,6 och 4,0 % 2002, för att därefter öka till mellan 3,7 och 7,1 % 2003, vilket i stort sett återspeglar mönstret för de totala slutliga utgifterna för euroområdet.

Den totala sysselsättningsökningen beräknas minska markant från mycket starka siffror på 2,0 % 2000 till knappt positiva värden 2002, med en liten återhämtning 2003. Detta mönster återspeglar med viss fördröjning den förväntade cykliska konjunkturutvecklingen i ekonomin. Dessutom väntas en begränsad ökning av arbetskraftskostnaderna samt en ökande andel deltidsanställda ge stöd för ökad sysselsättning under bedömningsperioden. Tillgången på arbetskraft väntas öka som resultat av ökande sysselsättningsgrad men i en långsammare takt jämfört med den senaste utvecklingen. Arbetslösheten väntas inte minska ytterligare utan förbli i stort oförändrad under

bedömningsperioden med en liten ökning både när det gäller sysselsättning och tillgång på arbetskraft.

Pris- och kostnadsutsikter

På grundval av de antaganden som görs för bedömningen beräknas den genomsnittliga ökningen i *det totala harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP)* ha legat mellan 2,6 och 2,8 % 2001 för att sedan sjunka till mellan 1,1 och 2,1 % 2002. Under 2003 väntas ökningstakten ligga mellan 0,9 och 2,1 %. Den förväntade nedgången under 2002 och 2003 förklaras av en kraftig inbromsning när det gäller importpriserna och mer måttliga ökning av inhemska priser än 2001. Tidigare importprisökningar, särskilt oljepriser, och speciella faktorer som påverkat livsmedelspriserna väntas inte längre dra upp HIKP-inflationen. Detta förklarar till stor del den väntade inflationsminskningen fram till halvårsskiftet 2002. Över hela bedömningsperioden väntas dessutom trycket på inhemska priser minska på grund av den måttliga tillväxttakten för real BNP medan vinstmarginalerna väntas vara måttliga.

Mot bakgrund av de tekniska antagandena om oljepriserna och eurons växelkurs samt den förväntat måttliga världsinflationen, beräknas inflationstrycket från *importpriserna i euroområdet* avta avsevärt över bedömningsperioden. Den årliga förändringstakten i importpriserna bedöms ha minskat från 8,5 % 2000 till omkring 1,5 %

2001 och den kan möjligen bli negativ 2002 innan den uppvisar en måttlig ökning under 2003.

Tillväxttakten för *BNP-deflatoren till marknadspris*, som återspeglar arbetskraftskostnader per producerad enhet, vinstmarginaler och indirekta skatter, väntas ha ökat från 1,4 % 2000 till mellan 2,2 och 2,5 % 2001 för att minska till mellan 1,4 och 2,1 % 2002 och ytterligare till 1,0 %-1,9 % 2003. Minskningen i BNP-deflatoren över bedömningsperioden återspeglar i stort sett ett liknande mönster för enhetsarbetskraftskostnaderna eftersom variationerna i vinstmarginalerna förväntas vara begränsade. Mönstret i BNP-deflatoren påverkas inte längre av ökning i producentpriserna för livsmedel. Dessutom bidrar den beräknat relativt svaga BNP-tillväxten till att hålla tillbaka vinstmarginalerna under bedömningsperioden.

Det har antagits att de allmänt återhållsamma *löneökningarna* under de senaste åren i stort kommer att fortsätta under den här bedömningsperioden. På grundval av tillgängliga uppgifter gällande löneutvecklingen under 2001 och redan ingångna avtal förefaller reaktionen från tidigare inflationsökningar på löneökningarna hittills ha varit begränsade. Den beräknade avmattningen i efterfrågan på arbetskraft i kombination med en svagare ekonomi väntas bidra till att begränsa löneökningarna under bedömningsperioden. Redan ingångna löneavtal har dock relativt bred täckning och varaktighet vilket troligen kommer att dämpa denna effekt.

Tabell 11

Makroekonomiska bedömningar

(årlig genomsnittlig förändring i procent)¹

	2000	2001	2002	2003
HIKP	2,4	2,6-2,8	1,1-2,1	0,9-2,1
Real BNP	3,4	1,3-1,7	0,7-1,7	2,0-3,0
Privat konsumtion	2,6	1,7-2,1	1,2-2,2	1,5-3,1
Offentlig konsumtion	1,8	1,1-2,3	0,8-1,8	0,8-1,8
Fasta bruttoinvesteringar	4,5	-0,6-0,4	-1,0-2,0	1,2-4,4
Export (varor och tjänster)	12,4	2,4-5,2	0,3-3,5	4,0-7,2
Import (varor och tjänster)	10,9	1,1-3,7	0,6-4,0	3,7-7,1

¹ För varje variabel och bedömningsperiod baseras intervallen på genomsnittet av den absoluta differensen mellan faktiskt utfall och tidigare bedömningar gjorda av centralbankerna i euroområdet

På det hela taget förväntas löneökningarna vara relativt stabila under 2002 för att därefter öka något under 2003 när ekonomin åter tar fart.

Efter att ha varit mycket låg under 2000 väntas *enhetsarbetskraftskostnaderna* åter ha stigit kraftigt under 2001 som resultat av lägre produktivets-

ökning orsakad av cykliska faktorer. Den här ökningen förväntas endast vara tillfällig och enhetsarbetskraftskostnaden beräknas minska till omkring 1,5 % över bedömningsperioden när arbetskraftens produktivetsökning rör sig mot långsiktiga genomsnittliga nivåer och de nominella lönerna inte ökar väsentligt. För euroområdet som

Ruta 7

Jämförelser med bedömningarna från juni 2001

Den viktigaste förändringen i antagandena jämfört med dem som gjordes i den makroekonomiska bedömning som publicerades i ECB:s månadsrapport i juni 2001 är den kraftiga nedrevidering av utsikterna för tillväxten i världsekonomin. Tillväxten för euroområdets exportmarknader har följaktligen skrivits ned med ungefär 5 procentenheter både för 2001 och för 2002, dvs till 1,5 % 2001 och 0,5 % 2002. Det bör noteras att denna revidering är relativt omfattande jämfört med de som gjorts i tidigare bedömningar. Andra förändringar i antagandena är att oljepriserna nu är lägre under 2001 än vad som tidigare antagits och att både de korta och de långa räntorna nu är lägre över hela bedömningsperioden.

Intervallen för den reala BNP-tillväxten har nu också skrivits ned kraftigt både för 2001 och 2002, där intervallen för båda åren nu ligger under de lägre gränserna för de tidigare beräknade värdena. Revideringen är något mer än 1 procentenhet, vilket huvudsakligen beror på att exporten reviderats ned vilket i sin tur härrör från de ovanligt stora revideringarna av utsikterna för världshandelstillväxten. Emellertid har även alla komponenter i den inhemska efterfrågan reviderats ned kraftigt. Investeringar och lagerinventeringar har reviderats ned på grund av den effekt nya data som blivit tillgängliga för 2000 och första halvåret 2001 kommer att ha på de genomsnittliga siffrorna för 2001 och 2002 på årsbasis. Dessutom har i den senaste bedömningen även den stora osäkerheten antagits ha negativa effekter på investeringar och i mindre grad på konsumtionen både under 2001 och 2002.

De intervall som beräknas för inflationen för 2001 och 2002 ligger mycket nära de som presenterades tidigare. Intervallet för HIKP-inflationen för 2001 är relativt snarlik den som förutspåddes i juni men med en liten rörelse uppåt. Detta tyder på att bidragen från speciella faktorer, oljepriser och den nominella löneutvecklingen var tämligen korrekt beräknade. Likaså är HIKP-intervallet för 2002 nära men något lägre än det som förutspåddes i juni. Detta återspeglar oförändrade antaganden i fråga om löneavtal, vilket reflekterar en betydande nominell tröghet, och om att de speciella faktorer som låg till grund för framtidsbedömningarna för det året ebbar ut, men ett lägre antagande i fråga om oljepriserna.

Jämförelser av makroekonomiska bedömningar

(årlig genomsnittlig förändring i procent)

Intervallen baseras på genomsnittet av absoluta differenser mellan tidigare bedömningar

	2001	2002	2003
HIKP - december 2001	2,6 - 2,8	1,1 - 2,1	0,9 - 2,1
HIKP - juni 2001	2,3 - 2,7	1,2 - 2,4	i.u. i.u.
Real BNP - december 2001	1,3 - 1,7	0,7 - 1,7	2,0 - 3,0
Real BNP - juni 2001	2,2 - 2,8	2,1 - 3,1	i.u. i.u.

Prognoser av andra institutioner

Ett antal nya prognoser för euroområdet fram till 2003 kan nu erhållas från olika institutioner, både internationella organisationer och från den privata sektorn, däribland ECB:s egen "Survey of Professional Forecasters (SPF)". Dessa prognoser kan dock inte helt jämföras med varandra eller med de här presenterade makroekonomiska bedömningarna som utarbetas av Eurosystemets experter eftersom prognoserna och bedömningarna baseras på olika antaganden och eftersom de har utförts vid olika tidpunkter (med olika stoppdatum för de uppgifter som använts). Till skillnad från de makroekonomiska framtidsbedömningar som görs av Eurosystemets experter innehåller andra prognoser vanligtvis inte antaganden om att tremånadersräntorna ska vara oförändrade under bedömningsperioden. Dessutom varierar prognoserna när det gäller antagandena om finansiella och externa variabler. Slutligen bör det även noteras att ett antal olika ospecificerade antaganden har använts i Consensus Economics Forecasts och i Survey of Professional Forecasters.

Jämförelse mellan prognoser för den reala BNP-tillväxten i euroområdet

(årlig procentuell förändring)

	Datum för offentliggörande	2001	2002	2003
Europeiska kommissionen	November 2001	1,6	1,3	2,9
IMF	November 2001	1,6	1,3	—
OECD	November 2001	1,6	1,4	3,0
Consensus Economics Forecasts	November 2001	1,5	1,5	—
Survey of Professional Forecasters	November 2001	1,5	1,5	2,5

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2001, IMF 13 november 2001, OECD:s Economic Outlook, Consensus Economic Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".

Trots olika antaganden råder stor enighet i de prognoser från andra institutioner som nu finns tillgängliga om att efter en väntad real BNP-tillväxt på ca 1,5 % i år (en markant nedgång jämfört med den starka tillväxten på 3,4 % 2000) kommer den ekonomiska aktiviteten under 2002 troligen att förbli svag. Både Europeiska kommissionen och IMF förutspår en ytterligare försvagning av den reala BNP-tillväxten till 1,3 % för det året medan tillväxten enligt Survey of Professional Forecasters och Consensus Economic Forecasts skulle kunna nå 1,5 % 2002. Mönstret i den kvartalsvisa tillväxten som publiceras av några institutioner pekar på att den svaga reala BNP-tillväxten på årsbasis för 2002 huvudsakligen beror på effekten av den låga ekonomiska aktiviteten som väntas för andra halvåret 2001. En viss återhämtning väntas under 2002. Detta återspeglar en gradvis förbättring av utsikterna för både inhemsk efterfrågan och världsekonomin. Tidpunkten för när förbättringen inträffar varierar dock i de olika prognoserna vilket har betydelse för uppgifterna om tillväxttakten på årsbasis för 2002. För 2003 pekar prognoserna på en markant ökning av BNP-tillväxten – till 2,5 % enligt Survey of Professional Forecasters och även 3,0 % enligt OECD.

Jämförelse mellan prognoser för konsumentpriserna i euroområdet¹⁾

(årlig procentuell förändring)

	Datum för offentliggörande	2001	2002	2003
Europeiska kommissionen	November 2001	2,8	1,8	1,8
IMF	November 2001	2,7	1,5	-
OECD	November 2001	2,5	1,6	1,7
Consensus Economics Forecasts	November 2001	2,6	1,7	-
Survey of Professional Forecasters	November 2001	2,6	1,7	1,8

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2001, IMF 6 november 2001, Consensus Economic Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".

1) Deflator för privat konsumtion för IMF och OECD, annars HIKP.

Vad beträffar utsikterna för inflation visar alla bedömningar en gradvis inflationsminskning från 2,5 % enligt OECD och 2,8 % enligt Europeiska kommissionen för 2001, till 1,5 % enligt IMF och 1,8 % enligt Europeiska kommissionen för 2002. För 2003 förväntas inflationen att i stort sett vara oförändrad på 1,7 % enligt OECD och 1,8 %, enligt både Survey of Professional Forecasters och Europeiska kommissionen. Effekterna av tillfälliga störningar som påverkat prisutvecklingen under 2001 förväntas avta och faktorer såväl internationellt som på hemmamarknaden torde mildra pristryck.

helhet kommer de *indirekta skatterna* att leda till en mindre prisuppgång både under 2002 och 2003. Mot bakgrund av den kraftiga konkurrens som råder i detaljhandeln i euroområdet och omfattande vaksamhet hos allmänheten bedöms *övergången till kontanter i euro* inte få någon betydande effekt uppåt på priserna 2001 och 2002.

Utvecklingen för andra komponenterna i HIKP än energi och livsmedel väntas i stora drag återspegla BNP-deflatorns ökning. Inflationen på andra industrivaror än energi väntas ha stigit gradvis under 2001 men väntas sjunka något under resten av bedömningsperioden på grund av lägre kapacitetsutnyttjande och lägre importpriser. Prisökningarna på tjänster väntas ha ökat under 2001 beroende på ökningarna i administrativt fastställda priser och indirekta skatter samt högre

tillväxt för enhetsarbetskraftskostnaderna. När arbetskraftskostnaderna börjar minska under följande år väntas inflationen i priser på tjänster lätta något.

En viktig faktor i den beräknat lägre HIKP-inflationen på årsbasis är att tidigare energiprisökningar nu ebbar ut. I linje med de antaganden som görs om eurons växelkurs och oljepriser väntas energiprisernas bidrag till den totala inflationen ha minskat kraftigt med ca 1 procentenhet mellan 2000 och 2001. I år har dock effekterna av lägre energipriser motverkats av att priserna på livsmedel steg som resultat av sjukdomar hos tamboskap. Energipriserna under 2002 väntas bidra till minskningen av den totala HIKP-inflationen även om effekten blir marginell och livsmedelspriserna väntas inte driva upp inflationen.

6 Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen

Markant avmattning av den internationella ekonomiska tillväxten

Den globala ekonomin genomgår för närvarande en markant avmattning av tillväxten som efter att ha börjat i Förenta staterna även med varierande intensitet påverkar de flesta andra regioner i världen. Viktiga orsaker till denna avmattning var ursprungligen en nedgång i efterfrågan på informations- och kommunikationsteknologi (IKT) och kvardröjande effekter av oljeprishöjningarna. Terroristattacker den 11 september ökade osäkerheten och drog ned den ekonomiska aktiviteten i september och oktober i Förenta staterna. De allmänna förväntningarna i dagsläget är att den internationella tillväxten kommer att vara fortsatt svag under återstoden av detta år och första halvåret 2002, men att det

kommer att ske en gradvis återhämtning andra halvåret 2002. Tillväxten kan åter bli starkare under 2003. När det gäller dessa utsikter är det emellertid viktigt att ta hänsyn till den höga graden av osäkerhet vad gäller tillväxt. Det kan i synnerhet finnas risker för ett sämre resultat om osäkerheten blir mer långvarig på global nivå som en direkt eller indirekt följd av terroristattacker eller om nedgången i det privata näringslivets investeringar blir mer utdragen än väntat, särskilt i Förenta staterna. Det kan emellertid ske en snabbare återhämtning av den internationella tillväxten om de internationella spänningarna hastigt avtar.

Alla stora internationella organisationer har som väntat nedjusterat nyligen offentliggjorda tillväxtprognoser för alla stora ekonomiska

regioner. För Förenta staterna ligger beräkningarna för den reala BNP-tillväxten under 2002 på mellan 0,5 % (Europeiska kommissionen) och 0,7 % (IMF och OECD). I allmänhet förväntas tillväxten åter bli starkare från och med mitten av 2002. Japan förväntas allmänt uppleva en konjunkturedgång under 2002, med en real BNP-tillväxt som beräknas minska med 0,9 % (Europeiska kommissionen), 1 % (OECD) och 1,3 % (IMF). Någon återhämtning av tillväxten i Japan förväntas i allmänhet inte äga rum före 2003. Överhuvudtaget förväntas avmattningen i Förenta staterna och konjunkturedgången i Japan, i kombination med den tröga tillväxten på tillväxtmarknaderna, dämpa efterfrågan på euroområdet exportvaror, liksom export- och importpriserna de närmaste månaderna.

Ett viktigt kännetecken för den nuvarande avmattningen är att den äger rum i alla större regioner i världen. Detta kan å ena sidan vara en följd av att det inte har förekommit några stora regionala chocker, utan i stället vanliga chocker som oljeprishöjningen under 1999/2000. Å andra sidan beror det delvis på de nära förbindelserna mellan de olika regionerna via handelskanaler – antingen direkt eller indirekt via tredje-marknadseffekter – och via finansmarknaden och, eventuellt, "förtroendekanaler". Enskilda, företag och institutionella investerare har ökat den gränsöverskridande diversifieringen av sina tillgångar och skulder väsentligt de senaste åren. Inte minst företagen har avsevärt diversifierat sin verksamhet internationellt – särskilt genom fusioner och förvärv – och säljintäkterna från utländska dotterbolag utgör generellt en växande andel av de totala säljintäkterna. Såväl företag som hushåll kan därför ha varit mer direkt exponerade för utvecklingen i omvärlden. Vidare har finansmarknaderna, möjligen till följd av de ökade gränsöverskridande investeringarna, blivit mer korrelerade på senare år, inte minst vad gäller aktieavkastningen. Den utbredda nedgången i aktiekurserna kan därför ha bidragit till att synkronisera konjunkturcyklerna.

När det gäller utvecklingen i de större ekonomiska regionerna fortsatte aktiviteten i Förenta staterna att avta tredje kvartalet 2001, då reala BNP blev negativ. Konjunkturkommittén

på National Bureau of Economic Research, som den 26 november officiellt tillkännagav att den amerikanska ekonomin befinner sig i en lågkonjunktur, hävdade att terroristattacker var en viktig faktor som fördjupade nedgången. Veckorna efter attackerna minskade konsumenterna sina utgifter avsevärt, medan en del sektorer, som drabbats särskilt hårt av dessa händelser, kraftigt minskade sin arbetsstyrka. Samtidigt sjönk företagens och inte minst konsumenternas förtroende väsentligt i oktober i ett läge med oro över ekonomins tillstånd och de militära aktionernas varaktighet. Eftersom terroristattacker inträffade vid en tidpunkt då ekonomin redan höll på att försvagas förväntas den ekonomiska aktiviteten på kort sikt vara fortsatt dämpad. En gradvis återhämtning förväntas allmänt äga rum kring mitten av 2002.

En preliminär beräkning visar att den reala BNP-tillväxten sjönk från andra kvartalet till tredje kvartalet 2001, uppräknat till årstakt, med -0,4 %. Som väntat var det främst de privata företagens investeringar som drog ned den reala BNP-tillväxten. Dessutom uppvisade lagerförändringar en nedgång för tredje kvartalet i rad. Dessa komponenters negativa bidrag uppvägdes till stor del av tillväxten av den privata konsumtionen och de offentliga utgifterna. Trots en betydande nedgång i både exporten och importen var dessutom nettoexportens bidrag till den reala BNP-tillväxten positivt tredje kvartalet 2001, efter att ha varit något negativt andra kvartalet.

På kort sikt och även med tanke på den stora osäkerheten om den framtida utvecklingen förväntas den reala BNP-tillväxten fortsatt vara dämpad, eftersom den ihållande minskningen av företagens investeringsutgifter sannolikt kommer att sammanfalla med en nedgång i konsumtionstillväxten, som annars har varit den viktigaste underbyggande faktorn under 2001. Den minskning av industriproduktionen som har pågått sedan november 2000 har fortsatt att accelerera under 2001. Jämfört med samma period föregående år uppgick minskningen i oktober till 6,3 % och för de första tio månaderna 2001 sammantaget till 2,4 %. Kapacitetsutnyttjandet låg dessutom på den lägsta nivån på mer än 18 år, medan

orderingången inom tillverkningsindustrin minskade med 11 % tredje kvartalet 2001 jämfört med samma kvartal ett år tidigare. Trögheten på utbudssidan kontrasterar mot den privata konsumtionen som har främjats av förbättrade finansieringsvillkor och en skatterabatt som tillämpats i Förenta staterna sedan juli 2001. Den kraftiga ökningen av arbetslösheten (från 4,9 % i september till 5,4 % i oktober), i kombination med ett lägre förtroende, kan emellertid dämpa ökningen av de disponibla inkomsterna och göra hushållen mer benägna att som en försiktighetsåtgärd öka sitt sparande. De grundläggande faktorer som kan underbygga en långsiktig tillväxt i Förenta staterna är emellertid fortfarande gynnsamma. Det framgår av den senaste utvecklingen av den årliga produktivitetsökningen, som återhämtade sig och steg till 2,8 % tredje kvartalet 2001.

Inflationen i Förenta staterna är fortfarande låg. Lägre olje- och råvarupriser och en långsammare ökning av enhetsarbetskostnaderna (från en uppräknad årstakt på 6,3 % från tredje kvartalet till fjärde kvartalet 2000, till en uppräknad årstakt på 2 % från andra kvartalet till tredje kvartalet 2001) i kombination med den svaga efterfrågan har redan haft en inverkan på inflationen. I oktober 2001 sjönk konsumentprisindex och, mest anmärkningsvärt, producentprisindex avsevärt (med 0,3 % respektive 1,6 % mätt från månad till månad). Den årliga tillväxten i konsument- och producentprisindexen uppgick till 2,1 % respektive 0,9 % i oktober (efter 2,7 % respektive 1,6 % i september). Om man blickar framåt förväntas trycket från den minskade efterfrågan, trots vissa risker att oljepriserna stiger till följd av möjliga nedskärningar av oljeproduktionen, i allmänhet hålla tillbaka inflationstrycket.

Under de senaste månaderna har FOMC (*Federal Open Market Committee*) fortsatt att sänka den viktigaste styrräntan (*federal funds rate*). Från 6,5 % i slutet av 2000 har denna ränta sänkts till 2,0 % den 6 november 2001. I sitt uttalande den 6 november 2001 hänvisade FOMC till den ökade osäkerheten och oron över en försämring av företagsklimatet både i Förenta staterna och

utomlands som de viktigaste faktorerna bakom den dämpade ekonomiska aktiviteten.

I Japan tilltar de deflationistiska tendenserna allt eftersom den ekonomiska nedgången sprider sig utanför tillverkningssektorn. Efter en negativ tillväxt andra kvartalet har de ekonomiska förhållandena fortsatt att försämrats andra halvåret 2001. Industriproduktionen sjönk ytterligare -- särskilt inom den IKT-intensiva sektorn för elektriska maskiner -- och även den tredje sektorn började visa klara tecken på försvagning. Detta har lett till att förhållandena på arbetsmarknaden försämrats, med stora minskningar av antalet övertidstimmar och en ytterligare ökning av arbetslösheten. Denna utveckling avspeglas också i försämringen av indikatorerna för företagets och konsumenternas förtroende.

När en återhämtning kan komma att ske och hur stark den kommer att vara anses i huvudsak bero på utvecklingen av den externa efterfrågan och genomförandet av planerade strukturreformer. Den fortsatta nedåtgående trenden för den privata sektorns maskinorder i kombination med en svag lönsamhet och behovet av ytterligare justeringar i företagets balansräkningar tyder på en fortsatt trög utveckling av de privata investeringsutgifterna. Det försämrade läget på arbetsmarknaden kan också pressa ned de privata konsumtionsutgifterna, som hittills har givit ekonomin avgörande stöd under den pågående nedgången.

I detta läge kommer trycket på priserna sannolikt att kvarstå på kort till medellång sikt. Med hänsyn till dessa utsikter har Japans centralbank fortsatt att tillföra penningmarknaden riklig likviditet genom att försöka hålla det utestående saldot på löpande räkningar hos banken över 6 biljoner japanska yen. Den 18 september beslutade den japanska centralbanken sänka det officiella diskontot med 0,15 procentenheter till 0,1 % och höja det maximala antalet dagar som det officiella diskontot kan tillämpas på vid utnyttjande av dess lombardliknande utlåningsfacilitet. När det gäller finanspolitiken har parlamentet antagit en tilläggsbudget på 3 biljoner japanska yen, som

har tonvikt på strukturreformer och åtgärder för att förstärka den sociala tryggheten. Dessutom pågår diskussioner om en andra tilläggsbudget.

I Storbritannien har det ekonomiska läget fortsatt att vara relativt gynnsamt. Den reala produktionstillväxten avtog tredje kvartalet 2001 till en årstakt på 2,1 %, från 2,3 % andra kvartalet (se diagram 36). Effekterna av ett försämrat omvärldsklimat uppvägdes delvis av en fortsatt stark tillväxt av den privata konsumtionen. Liksom under andra kvartalet bidrog den offentliga konsumtionen också till BNP-tillväxten efter budgeterade höjningar av de offentliga utgifterna. Företagens investeringar och exporten sjönk emellertid tredje kvartalet med 2,7 % respektive 2,3 %, jämfört med ett år tidigare.

Inflationen i Storbritannien, mätt genom konsumentprisindex exklusive boräntor (RPIX), uppgick till 2,3 % i oktober, vilket var oförändrat jämfört med september. Inflationen har mildrats av den senaste utvecklingen av råvarupriserna och producentpriserna, som fortsatte att peka på ett dämpat inflationstryck. Arbetsmarknaden visade vissa tecken på lättare förhållanden, eftersom arbetslösheten ökade något till 5,1 % tredje kvartalet 2001.

De kortsiktiga utsikterna för den brittiska ekonomin beror delvis på hur den privata konsumtionen kommer att utvecklas framöver. En gradvis avmattning i tillväxten av realinkomsterna, ett svagare konsumentförtroende och minskade finansiella förmögenheter tyder på att konsumtionstillväxten kan komma att avta. Det internationella klimatet är dessutom fortfarande en stor osäkerhetsfaktor när det gäller export och investeringar. Mot bakgrund av prognoserna om ett mer måttligt pristryck till följd av den globala avmattningen har den brittiska centralbankens penningpolitiska kommitté sedan september sänkt sin viktigaste styrränta tre gånger med totalt 100 punkter till 4,0 %.

I tillväxtekonomierna i Asien har händelserna den 11 september lett till att utsikterna för

handeln och tillväxtutsikterna försämrats ytterligare. De små öppna ekonomierna i denna region som skakats av kraftiga nedgångar i produktionen av IKT-produkter tycks vara särskilt drabbade, medan ökade försäkrings- och säkerhetsrelaterade transportkostnader kan komma att minska handelsflödena ytterligare. Följdeflekter av nedgången inom turistsektorn har dessutom dragit ned den ekonomiska aktiviteten i regionen ytterligare. En del av de små öppna ekonomierna kan därför få en negativ tillväxt 2001. Kina och Indien fortsätter däremot att visa sig vara tämligen motståndskraftiga mot dessa händelser tack vare en stark inhemsk efterfrågan och, när det gäller Kina, även stora nettoinflöden av kapital. Om man blickar framåt verkar utsikterna till en återhämtning, eftersom den inhemska efterfrågan i de små öppna ekonomierna fortfarande är relativt svag, vara starkt avhängiga av en gradvis förbättring av den globala ekonomin. I Kina och Indien tycks de ekonomiska utsikterna för det kommande året vara mer gynnsamma än för grannländerna i regionen, trots vissa lindriga negativa effekter av en minskad handel.

Även om tillväxtutsikterna i EU:s större kandidatländer är relativt robusta jämfört med andra regioner har de gradvis försämrats. Till följd av både konjunkturmässiga faktorer och penningpolitik har inflationen i dessa länder generellt visat tendenser att åter börja avta. Budgetläget har å andra sidan försämrats, vilket bara delvis kan tillskrivas de försämrade ekonomiska utsikterna. I Polen förväntas det svaga inhemska ekonomiska klimatet i allmänhet förvärras till följd av en svagare efterfrågan på exportvaror. Utsikterna i Tjeckien och Ungern är fortfarande relativt goda, även om en måttlig avmattning av tillväxten tycks vara på gång. Den ekonomiska situationen är fortfarande särskilt svår i Turkiet på grund av den höga inflationen i kombination med en stark konjunkturedgång som främst beror på den kraftiga minskningen av såväl konsumtionen som investeringsefterfrågan.

Rysslands ekonomiska utsikter är fortfarande positiva, eftersom effekterna av ett gynnsamt bytesförhållande och den ökade konkurrens-

kraften de senaste åren har varit större än väntat. Med tanke på den senaste tidens nedgång i oljepriserna och det försämrade omvärldsklimatet kan emellertid en del negativa effekter för tillväxten på kort till medellång sikt uppstå.

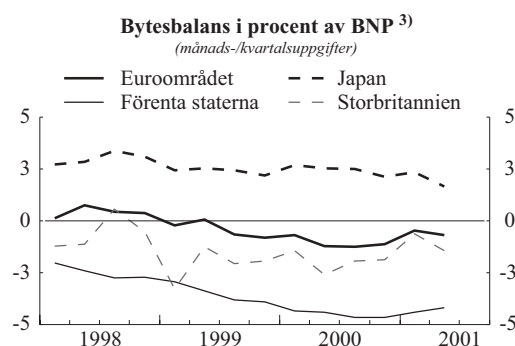
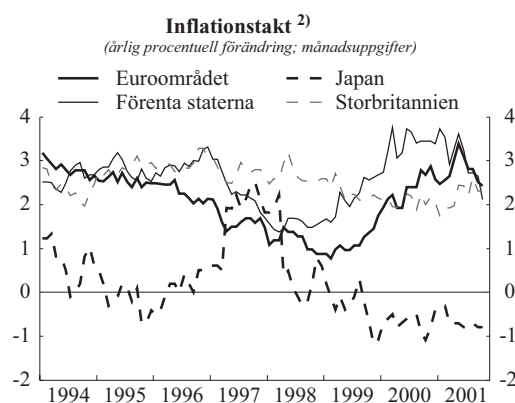
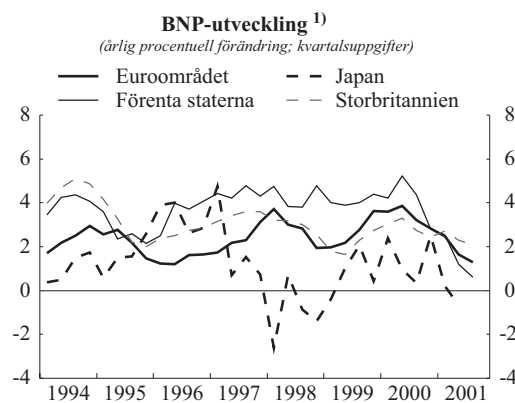
Den ekonomiska utvecklingen i Latinamerika kännetecknas av att utsikterna totalt sett har försämrats, vilket främst beror på den pågående globala avmattningen och ett fortsatt spant finansiellt läge i Argentina. I syfte att minska räntebetalningarna har den argentinska regeringen nyligen lanserat ett omfattande program för omstrukturering av statsskulden. Följdeffekter av Argentinas ekonomiska svårigheter har påverkat Brasilien och förvärrats av den energikris som utlöstes av torkan. Detta har bidragit till en långsammare produktions-tillväxt i Brasilien tredje kvartalet 2001. Denna långsammare tillväxt beror på en svag inhemsk efterfrågan i ett klimat med höga finansierings-kostnader, vilket har motverkat den stimulans som exportsektorn fick genom deprecieringen av realen. Mer nyligen har den brasilianska ekonomin emellertid visat en del positiva tecken genom att frikoppla sig från Argentinas finansiella problem och den förväntade uppmjukningen av energiransoneringen. De ekonomiska utsikterna för den mexikanska ekonomin har nyligen försämrats, med en produktionsstillväxt som blev negativ tredje kvartalet 2001 (-1,6 % jämfört med samma period året innan). Denna negativa utveckling beror delvis på en fortsatt sjunkande export till Förenta staterna, som är Mexicos viktigaste handelspartner.

Euron på det hela taget stabil i november 2001

Under första hälften av november tycktes valutamarknaderna påverkas av en förnyad tillförsikt om utsikterna till en ekonomisk återhämtning i Förenta staterna. Mot denna bakgrund apprecierade den amerikanska dollarn gentemot alla större valutor. Mot slutet av månaden gick dollarn emellertid delvis tillbaka som en reaktion på offentliggörandet av negativ statistik i Förenta staterna. Euron var på det hela taget oförändrad i november 2001 i förhållande

Diagram 36

Utvecklingen i de viktigaste industriländerna



Källor: Nationella data, BIS, Eurostat och ECB-beräkningar.

1) Eurostat-statistik för euroområdet och Storbritannien; för Förenta staterna och Japan nationella data.

2) Statistik för euroområdet fram till 1995 är baserat på nationella KPI-uppgifter; efter 1995 HICP-statistik

3) För euroområdet och Storbritannien används ECB- och Eurostat-statistik; för Förenta staterna och Japan nationell statistik. För Förenta staterna, Storbritannien och Japan avser uppgifterna för BNP och bytesbalans säsongrensad statistik, för euroområdet är BNP säsongrensad medan bytesbalansen inte är säsongrensad.

till den japanska yenen, det brittiska pundet och schweizerfrancen, medan den deprecierade gentemot dollarn.

Den amerikanska dollarn förstärktes gentemot alla större valutor i november, vilket tycktes bero på en förnyad tillförsikt på marknaden om att den amerikanska ekonomin skulle återhämta sig snabbt nästa år. Dessa förväntningar, som ledde till att räntorna på amerikanska långfristiga obligationer steg väsentligt under månaden, kontrasterade icke desto mindre mot de avsevärda nedjusteringar som alla större internationella organisationer gjorde i sina prognoser för den globala ekonomiska tillväxten. Mot slutet av november stabiliserades dollarn emellertid i ett läge där det fanns indikationer på att konsumentförtroendet i Förenta staterna var svagare än väntat och att återhämtningen kunde komma

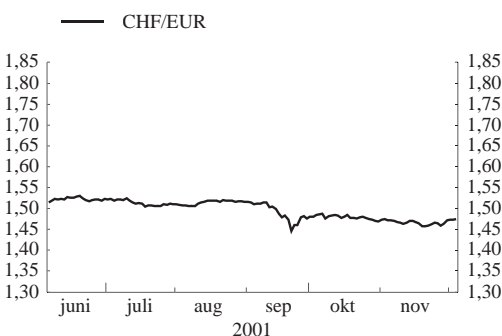
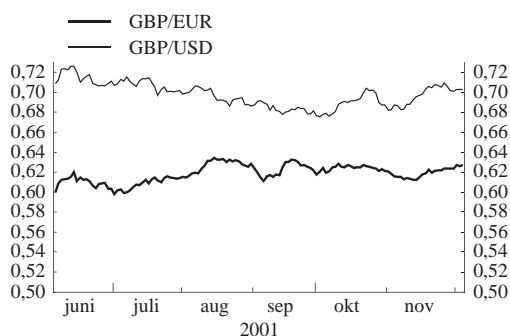
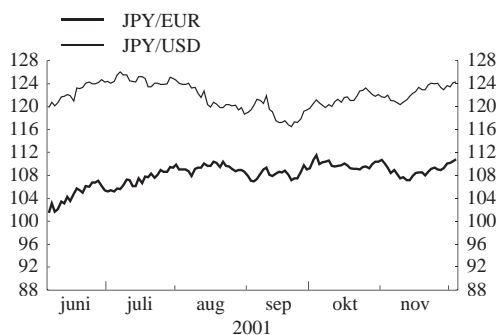
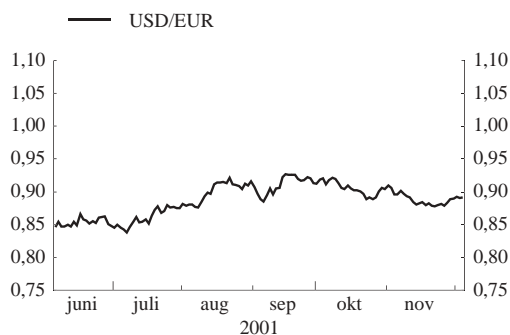
att ske långsammare än man tidigare hade trott. Den 5 december noterades euron till 0,89 dollar (se diagram 36), vilket var mer än 1 % lägre än i slutet av oktober och mer än 3 % under dess genomsnittsvärde 2000.

Den japanska yenen fortsatte att vara motståndskraftig under första hälften av november. Senare deprecierade den emellertid mot bakgrund av den negativa bedömning som gjordes av företagsklimatet och de ekonomiska förhållandena i Japan, bl.a. att långsiktiga statsskulden fick sänkt kreditbetyg, förekomsten av signaler på fortsatt svaghet inom banksektorn och en stigande arbetslöshet. Den 5 december noterades yenen till 124,3 gentemot den amerikanska dollarn, vilket var nästan 2 % lägre än i slutet av oktober. Eurons växelkurs var i stort sett oförändrad i förhållande till yenen jämfört med slutet av oktober och uppgick den

Diagram 37

Växelkursutveckling

(dagsnoteringar)



Källa: ECB.

5 december till 110,8 yen, vilket är mer än 11 % över dess genomsnittsvärde 2000.

Det brittiska pundet var på det hela taget stabilt gentemot euron merparten av månaden, medan det pressades nedåt gentemot den amerikanska dollarn i november i en situation med en nedgång i den brittiska tjänstesektorn och en minskning av produktionen inom tillverkningssektorn och exporten. Den 5 december noterades euron gentemot pundet på ungefär samma nivå som i slutet av oktober, dvs. till 0,63 pund, vilket var nästan 3 % högre än dess genomsnittsvärde 2000.

När det gäller övriga europeiska valutor fortsatte den danska kronan att fluktueras inom ett snävt intervall under sin centralkurs inom ERM II (se diagram 38). Euron deprecierade med nästan 2 % gentemot den svenska kronan från slutet av oktober, men noterades fortfarande den 5 december ändå till en nivå i förhållande till den svenska valutan som var nästan 12 % över dess genomsnitt 2000. Euron var i stort sett oförändrad gentemot schweizerfrancen och noterades den 5 december till 1,47 franc, vilket är mer än 5 % under genomsnittsnivån 2000.

Eurons nominella effektiva växelkurs, mätt gentemot valutorna i euroområdet tolv viktigaste handelspartner, var i stort sett oförändrad den 5

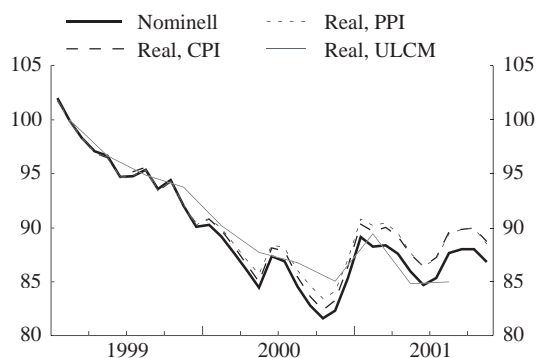
december jämfört med slutet av oktober och mer än 2 % högre än sin genomsnittsnivå 2000. I reala termer fortsatte rörelserna i de effektiva växelkurserna deflaterade med KPI, PPI och enhetsarbetskostnaderna inom tillverkningssektorn (ULCM) att tämligen nära följa utvecklingen för det nominella indexet (se diagram 39).

Diagram 39

Effektiva växelkurser för euron

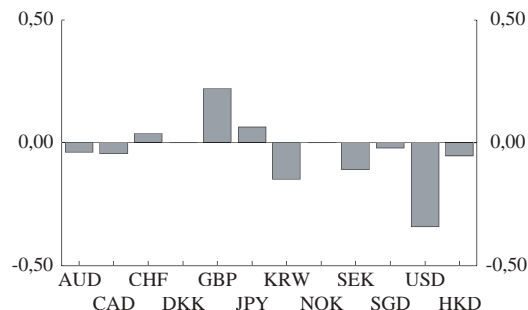
Nominella och reala effektiva växelkurser ¹⁾

(månads/kvartalsgenomsnitt; index: 1 kv 1999 = 100)



Bidrag till nominella effektiva växelkursförändringar ²⁾

(31 okt. 2001 - 5 dec. 2001; i procentenheter)



Källa: ECB

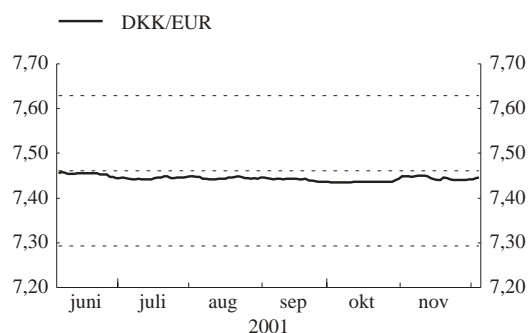
1) En uppgång i index betyder appreciering av euron. Den senaste observationen är för november 2001 och för den reala effektiva växelkurs som deflaterats med enhetsarbetskostnaderna är den från 3kv 2001.

2) Enhetsarbetskostnaderna i tillverkningsindustrin. Förändringarna har beräknats med användning av handelsvikterna gentemot 12 större partervalutor.

Diagram 38

Växelkursutveckling inom ERM II

(dagsnoteringar)



Källa: ECB.

Anm. De horisontella linjerna anger centralkurser (DKK 7,46) och fluktationsband ($\pm 2,25\%$ för DKK).

Bytesbalansunderskottet minskade i september 2001

Bytesbalansen uppvisade ett mindre underskott på 1,3 miljarder euro i september 2001 jämfört med ett underskott på 3,4 miljarder euro i september 2000. Denna minskning berodde främst på ett ökat handelsöverskott (från 0,7 miljarder euro till 5,0 miljarder euro) i kombination med ett minskat underskott i faktorinkomsterna (från 1,8 miljarder euro till 0,7 miljarder euro), medan tjänstebalansen gick från ett överskott till ett underskott och underskottet i de löpande transfereringarna växte.

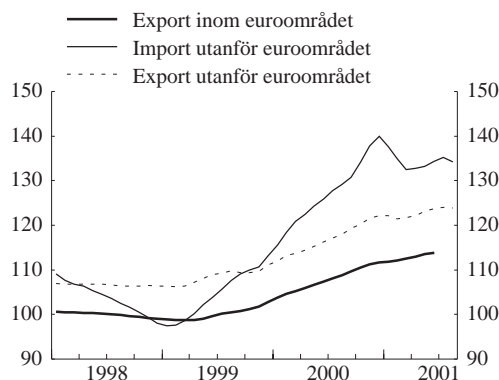
Under de första tre kvartalen 2001 minskade det samlade bytesbalansunderskottet till 23,1 miljarder euro, jämfört med ett underskott på 49,0 miljarder euro för samma period föregående år. Detta berodde till stor del på att det samlade handelsöverskottet ökade med 31,4 miljarder euro, samtidigt som tjänstebalansen gick från ett underskott på 1,8 miljarder euro till ett överskott på 2,0 miljarder euro. Detta uppvägdes bara delvis av en ökning av underskottet i faktorinkomsterna på 9,6 miljarder euro. Samtidigt var underskottet i de löpande transfereringarna i stort sett oförändrat.

Säsongrensade uppgifter visar att euroområdets överskott i handelsbalansen gentemot omvärlden har ökat sedan slutet av förra året, främst till följd av en minskning av importvärdena, medan exportvärdena har varit i stort sett oförändrade under denna period (se tabell 8.2 i statistikbilagan till denna månadsrapport). Diagram 41 och 42 visar att minskningen av importvärdena både beror på en minskning av euroområdets importvolym från omvärlden, till följd av en minskad efterfrågan i euroområdet, och lägre importpriser (enligt enhetsvärdeindex) som i första hand orsakades av sänkningen av oljepriserna. Euroområdets interna exportvolym -- som per definition är lika med euroområdets interna importvolym -- sjönk också i ungefär samma takt som euroområdets importvolym från omvärlden. Samtidigt har värdet av euroområdets export till omvärlden understötts av stigande exportpriser, som har

Diagram 40

Enhetsvärdeindex för euroområdets handel internt och med omvärlden

(1995 = 100; säsongrensade tremånaders genomsnitt)



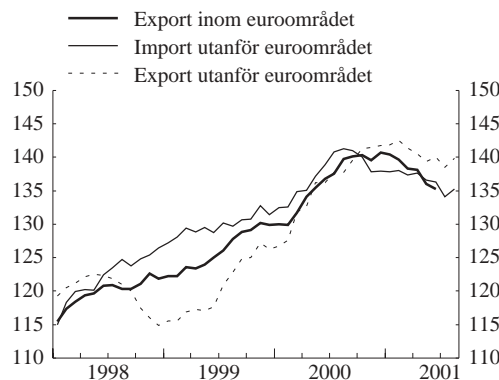
Källor: Eurostat och ECB-beräkningar baserade på Eurostat data.
1) Alla data hänförs till Euro 11; de senaste data för handel med omvärlden avser augusti 2001 och för intern handel juni 2001.

uppvägt den nedgång i euroområdets export till omvärlden som kunnat noteras sedan början av 2001. Denna nedgång har sin förklaring i den markanta minskningen av den utländska efterfrågan och märks särskilt i de minskade exportvolymerna till Förenta staterna och Asien, medan exporten till Storbritannien i genomsnitt har varit tämligen oförändrad sedan slutet av förra

Diagram 41

Euroområdets handelsvolym internt och med omvärlden

(1995 = 100; säsongrensade tremånaders genomsnitt)

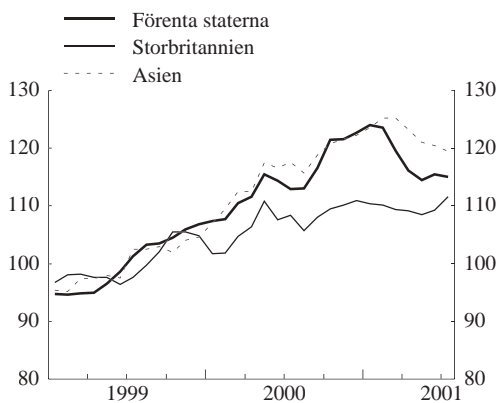


Källor: Eurostat och ECB-beräkningar baserade på Eurostat data.
1) Alla data hänförs till Euro 12 (beräknad med enhetsvärdeindex för Euro 11); de senaste data för handel med omvärlden avser augusti 2001 och för intern handel juni 2001.

Diagram 42

Euroområdets exportvolym till Förenta staterna, Storbritannien och Asien

(index: 1999=100, säsongrensad, 3-månaders glidande medeltal)



Källor: Eurostat och ECB beräkningar baserat på uppgifter från Eurostat.

1) Alla uppgifter avser Euro 12; den senaste observationen avser maj 2001.

året (se diagram 42). Under de senaste månaderna tycks euroområdets exportvolym till omvärlden emellertid ha stabiliserats något, medan tecknen på en stabilisering av exportvolymerna inom euroområdet är motstridiga. Ytterligare information om den senaste utvecklingen av handelsvolymerna inom euroområdet och till med omvärlden finns i ruta 5.

Stort nettoinflöde av portföljinvesteringar i september 2001

För direkt- och portföljinvesteringar sammantagna noterades ett stort nettoinflöde på 29,9 miljarder euro i september 2001, vilket var det nästa största nettoinflödet sedan 1999. Detta inflöde berodde på det stora nettoinflödet av portföljinvesteringar (43,0 miljarder euro), som mer än uppvägde nettoutflödet av direktinvesteringar (13,1 miljarder euro).

Nettoutflödet av direktinvesteringar låg i linje med nettoutflödet under föregående månader och berodde främst på nettoutflödet av övrigt

kapital, mestadels koncerninterna lån, som uppgick till totalt 11,7 miljarder euro. För direktinvesteringar i aktier noterades däremot ett måttligt nettoutflöde på 1,4 miljarder euro. Det stora nettoinflödet av portföljinvesteringar i september kunde främst tillskrivas nettoinflödet av portföljinvesteringar i aktier på 28,3 miljarder euro. För placeringar i euroområdets skuldinstrument noterades också ett nettoinflöde som uppgick till 14,7 miljarder euro.

Det samlade nettoutflödet av direkt- och portföljinvesteringar var mindre de första nio månaderna 2001 (51,3 miljarder euro) än samma period 2000 (87,5 miljarder euro). För första gången sedan starten av etapp tre av den Ekonomiska och monetära unionen (EMU) nettosålde hemmahörande i euroområdet i september 2001 utländska värdepapper, vilket kan ha varit en följd av händelserna den 11 september i Förenta staterna. Detta inflöde bestod av ett nettoinflöde på tillgångssidan i form av portföljinvesteringar i aktier (13,8 miljarder euro) och placeringar i skuldinstrument (13,2 miljarder euro). Det skedde inte någon betydande förändring av utlänningars investeringar i euroområdet, eftersom det på skuldsidan i fråga om direkt- och portföljinvesteringar fortfarande noterades ett nettoinflöde på 6,0 miljarder euro respektive 15,9 miljarder euro i september 2001.

Euroområdets finansiella utlandsställning i slutet av 2000

När det gäller euroområdets finansiella utlandsställning i slutet av 2000 (beräknat för Euro-12, se tabell 8.7 i statistikbilagan till denna månadsrapport) noterades nettoskulder på 152,1 miljarder euro, jämfört med 116,7 miljarder euro i slutet av 1999. Denna ökning med 35,4 miljarder euro har i första hand sin förklaring i ökningen med 187,3 miljarder euro av nettoskulden under övriga investeringar, som bara delvis uppvägdes av en ökning på 68,4 miljarder euro i den positiva nettoställningen för direktinvesteringar och förbättringen med 77,4 miljarder euro i den negativa nettoställningen för portföljinvesteringar.

Tabell 12

Euroområdet betalningsbalans

(miljarder euro; ej säsongrensad)

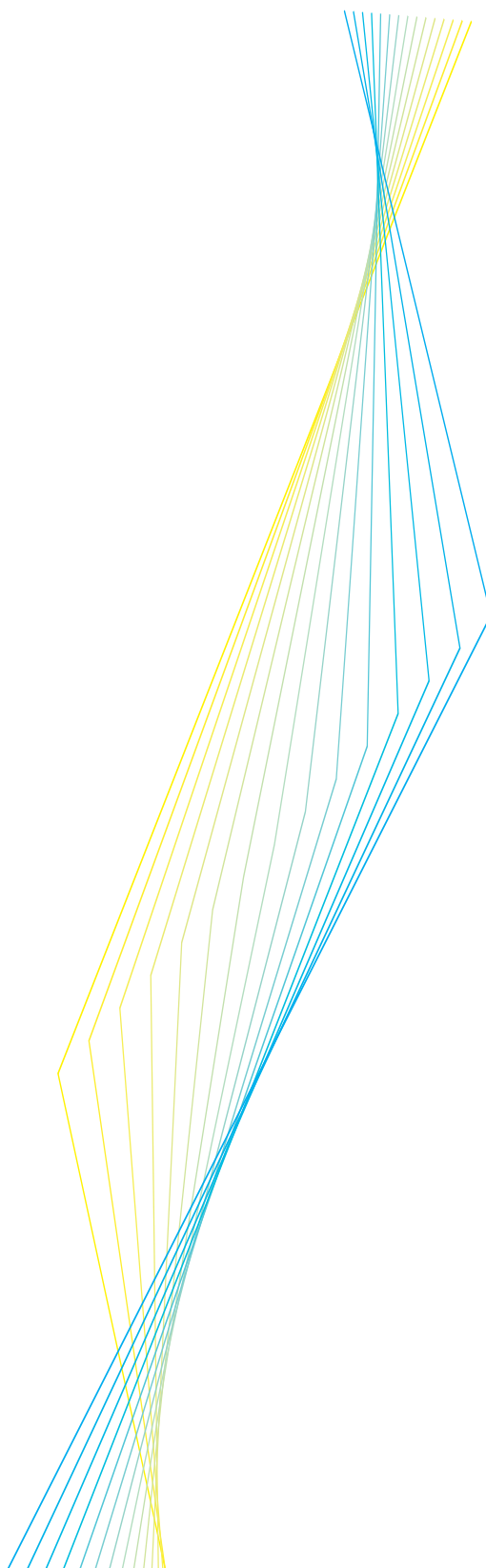
	2000 jan - sep	2000 sep	2001 jan - sep	2001 juli	2001 augusti	2001 sep
Bytesbalans	-49,0	-3,4	-23,1	-4,1	4,2	-1,3
Kredit	1165,9	141,1	1270,1	147,9	133,4	132,8
Debet	1214,9	144,5	1293,3	152,0	129,2	134,1
Varor	8,5	0,7	39,9	8,5	6,0	5,0
Export	704,4	85,3	769,3	90,0	80,9	82,7
Import	695,9	84,6	729,4	81,6	74,9	77,8
Tjänster	-1,8	0,3	2,0	0,9	0,8	-0,9
Export	215,3	26,6	231,5	28,6	27,7	24,3
Import	217,1	26,3	229,5	27,7	26,9	25,1
Inkomster	-23,5	-1,8	-33,1	-8,1	0,3	-0,7
Löpande transfereringar	-32,2	-2,6	-32,0	-5,4	-2,9	-4,7
Kapitalbalans	8,1	0,8	7,6	0,4	0,6	0,0
Finansiell balans	71,6	-8,2	-20,9	-12,0	0,3	-29,5
Direktinvesteringar	29,3	-32,5	-103,0	7,2	-6,0	-13,1
Utanför euroområdet	-291,0	-47,0	-180,9	-6,0	-12,2	-19,1
Eget kapital och återinvesterade vinstmedel	-217,7	-26,4	-108,9	-11,8	-5,6	-5,1
Övrigt kapital, i huvudsak koncerninterna lån	-73,2	-20,6	-72,0	5,8	-6,6	-14,0
Inom euroområdet	320,3	14,5	77,9	13,2	6,2	6,0
Eget kapital och återinvesterade vinstmedel	263,7	5,6	59,6	5,4	4,5	3,7
Övrigt kapital, i huvudsak koncerninterna lån	56,5	9,0	18,2	7,8	1,7	2,3
Portföljinvesteringar	-116,7	-3,1	51,7	1,6	17,8	43,0
Riskpapper	-220,6	-2,7	107,2	4,4	12,7	28,3
Tillgångar	-229,0	-11,1	-63,1	-8,4	-2,6	13,8
Skulder	8,4	8,4	170,3	12,8	15,3	14,5
Räntebärande värdepapper	103,9	-0,3	-55,5	-2,8	5,1	14,7
Tillgångar	-95,7	-23,1	-94,7	-4,0	-15,4	13,2
Skulder	199,6	22,8	39,2	1,2	20,5	1,4
Memo:						
registrerade nettoflöden av direkt-portföljinvesteringar	-87,5	-35,6	-51,3	8,8	11,9	29,9
Finansiella derivat	7,1	1,9	-10,9	-4,8	-3,1	-1,0
Övriga investment	144,9	21,8	26,9	-16,0	-12,6	-56,7
Reservtillgångar	7,0	3,7	14,5	-0,0	4,1	-1,6
Restpost	-30,7	10,8	36,5	15,7	-5,1	30,8

Källa: ECB.

Anm. På grund av avrundningar kan summan avvika från totalen. I den finansiella balansen visar ett positivt tecken ett inflöde och ett negativt tecken ett utflöde; för valutareserven visar ett negativt tecken en ökning och ett positivt tecken en minskning. Mer detaljerade uppgifter om Euro 12:s betalningsbalans finns i avsnitt 8 i statistikbilagan.



EUROPEISKA CENTRALBANKEN



MÅNADSRAPPORT

December 2001

© Europeiska centralbanken, 2001

Besöksadress	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Tyskland
Postadress	Postfach 16 03 19 D-60066 Frankfurt am Main Tyskland
Internet	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 5 december 2001.

ISSN 1561-0136

Innehåll

Ledare	5
Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet	9
Den monetära och finansiella utvecklingen	9
Prisutvecklingen	36
Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden	40
De offentliga finansernas utveckling	52
Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter	56
Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen	62
Rutor:	
1 Årlig översyn av referensvärdet för penningmängdens ökning	11
2 Euroområdets icke-finansiella sektors finansiering och finansiella investeringar under första kvartalet 2001	18
3 Penningpolitiska transaktioner och likviditetsläget under den uppfyllandeperiod som avslutades den 23 november 2001	26
4 Den senaste tidens utveckling av aktiekursindex för olika sektorer i euroområdet och Förenta staterna	33
5 Euroområdets export och import av varor enligt nationalräkenskaperna och handelsstatistiken	41
6 "Överhängeffekter" på den genomsnittliga årliga tillväxten i reala BNP	47
7 Jämförelser med bedömningarna från juni 2001	60
8 Prognoser av andra institutioner	61
Statistikbilaga	1*
Kalendarium för penningpolitiska åtgärder inom Eurosystemet	85*
Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	91*
Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)	95*

Förkortningar

Länder

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

Övriga förkortningar

BIS	Bank for International Settlements
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual (5:e utgåvan))
CDs	bankcertifikat
cif	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
KPI	konsumtprisindex
ECB	Europeiska centralbanken
ECU	Europeisk valutaenhet
EER	Effektiv växelkurs
EMI	Europeiska monetära institutet
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
fob	fritt vid exportgräns
BNP	bruttonationalprodukt
HIKP	harmoniserat konsumentprisindex
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organisation)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
MFI	monetära finansinstitut
NACE Rev 1.	statistik klassificering av ekonomiska aktiviteter i Europeiska unionen
NCB	nationell(a) centralbank(er)
PPI	Producentprisindex
Repor	återköpsavtal
SITC Rev. 3	Standard International Trade Classification (revision 3)
ULCM	Unit labour cost i tillverkningsindustrin

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

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 6 december 2001 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansierings-transaktioner skall vara oförändrad, 3,25 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlånings-faciliteten lämnades också oförändrade, 4,25 % respektive 2,25 %.

Den rådande nivån på ECB-räntorna anses lämplig för att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt. Denna bedömning grundas på analyser av informationen inom de två pelarna för ECB:s penningpolitiska strategi. Sammantaget har den information som blivit tillgänglig sedan ECB-rådets möte den 8 november 2001 bekräftat tidigare förväntningar och därigenom också de framåtblickande beslut som ECB-rådet fattat under de senaste månaderna.

Vad till att börja med gäller den första pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi ökade tremånadersgenomsnittet för M3-tillväxttakten på årsbasis till 6,8 % för perioden från augusti till oktober 2001, från 6,2 % för perioden från juli till september. Denna siffra är betydligt högre än referensvärdet 4½ % för den årliga M3-tillväxten på medellång sikt.

ECB-rådet bekräftade referensvärdet på 4½ % vid sitt sammanträde den 6 december. Det beslutet fattades mot bakgrund av att det fortfarande finns grund för de antaganden som används för att beräkna referensvärdet, dvs. en trendmässig potentiell produktionsökning på 2–2½ % per år och en trendmässig nedgång på ½–1 % per år i omloppshastigheten i M3 i euroområdet. I ruta 1 i detta nummer av månadsrapporten vidareutvecklas granskningen av referensvärdet.

När den aktuella penningmängdsutvecklingen jämförs med referensvärdet för M3-tillväxten bör det beaktas att referensvärdet är ett begrepp som skall tillämpas på medellång sikt. Temporära avvikelser i M3 från nivåer som är i linje med dess långfristiga bestämningsfaktorer är inte ovanliga och kan till och med förväntas i samband med en extraordinär ekonomisk utveckling. Sådana temporära avvikelser behöver inte nödvändigtvis ha någon effekt på den framtida prisutvecklingen.

ECB-rådet klargjorde därför från början att offentliggörandet av ett referensvärde för M3-tillväxten inte innebär något åtagande från ECB:s sida att mekaniskt ingripa och korrigera temporära avvikelser från referensvärdet. Däremot analyserar ECB kontinuerligt och noggrant M3-utvecklingen i ett större sammanhang tillsammans med andra monetära indikatorer och information inom den andra pelaren för att bedöma dess effekter på hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt.

Den starka M3-tillväxten under den senaste tiden har bekräftat den tidigare bedömningen att den relativt stora osäkerheten på finansmarknaden efter terroristattackerna mot Förenta staterna den 11 september lett till omplaceringar i investerarnas portföljer till förmån för likvida och relativt säkra kortfristiga tillgångar som ingår i M3. Sådana omplaceringar kan anses vara tillfälliga och skall inte ses som ett tecken på ett ökat inflationstryck i framtiden. Denna bedömning av den rådande monetära utvecklingen stöds också av det faktum att tillväxten i utlåningen till den privata sektorn fortsatt att minska under de senaste månaderna. Utvecklingen av M3 kommer dock även fortsättningsvis att analyseras noggrant. Skulle den nu rådande osäkerheten i ekonomin och på finansmarknaden avta, bör varje kvarvarande överskottslikviditet i ekonomin granskas med avseende på om den utgör ett hot mot prisstabiliteten.

Vad gäller den andra pelaren visar Eurostats första uppskattning av den reala BNP-tillväxten, mätt på kvartalsbasis, att denna var nära noll under tredje kvartalet 2001. Den ekonomiska aktiviteten verkar ha varit fortsatt dämpad under fjärde kvartalet 2001 beroende på fortsatt svag efterfrågan i och utanför euroområdet samt på grund av fortsatt stor osäkerhet. Den här uppfattningen stärks av att förtroendet under november fortsatte att vara svagt hos företag och konsumenter efter den starka nedgången i oktober. Den reala BNP-tillväxten kommer troligen att förbli svag i början av 2002. Det finns emellertid förutsättningar för bättre ekonomisk tillväxt under 2002. Först och främst är euroområdets grundläggande ekonomiska förutsättningar goda och det finns inga större

obalanser som skulle behöva en utdragen anpassningsperiod. Dessutom är finansieringsvillkoren i euroområdet mycket gynnsamma. Den senaste oljeprisnedgången och den förväntade ytterligare nedgången av inflationen kommer dessutom att leda till högre tillväxt i den reala disponibla inkomsten vilket torde bidra till en ökad inhemsk efterfrågan. Utvecklingen på finansmarknaderna under de senaste veckorna tyder på att marknadsaktörerna är mer optimistiska i sin bedömning av de ekonomiska tillväxtutsikterna för euroområdet och för omvärlden.

Förväntningarna på en förstärkning i den ekonomiska tillväxten i euroområdet under 2002 återspeglas i alla tillgängliga prognoser från internationella institutioner och även i bedömningarna av Eurosystemets experter, som publiceras i detta nummer av månadsrapporten. Bedömningarna baseras på ett antal tekniska antaganden, bl.a. oförändrade växelkurser och kortfristiga räntor. Eurosystemets experter förutser en BNP-tillväxt för 2001 på mellan 1,3 % och 1,7 %. För 2002 väntas den genomsnittliga reala BNP-tillväxten ligga kvar mellan 0,7 % och 1,7 %, mätt på årsbasis. Dessa förväntade genomsnittliga tillväxttal skall dock inte misstolkas; de följer den återhämtning som väntas ske under 2002 och återspeglar det faktum att den s.k. överhängseffektens bidrag till den genomsnittliga tillväxten 2002 förväntas bli mycket begränsad (se även ruta 6 om "Överhängseffekter på årsgenomsnittet för ökningstakten i BNP" i detta nummer av månadsrapporten). Den reala BNP-tillväxten förväntas stärkas ytterligare 2003 med ett årligt genomsnitt på mellan 2,0 % och 3,0 %. Med tanke på att Eurosystemets expertbedömningar gjordes under en period då utvecklingen i världen var mycket ovanlig, omges tillväxtutsikterna av en mycket hög grad av osäkerhet.

Vad gäller prisutvecklingen i euroområdet var den årliga ökningstakten i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet 2,4 % i oktober efter att ha legat på 2,5 % månaden före. Eurostats första beräkning pekar mot en fortsatt nedgång i HIKP-inflationen till 2,1 % i november. Utvecklingen fortsatte

framförallt att visa effekter från förändringar i jämförelsebasen för tidigare energiprishöjningar men även från den senaste tidens nedgång i energipriserna. På något längre sikt finns det flera argument som stöder uppfattningen att HIKP-inflationen borde minska till väl under 2 % under 2002. För det första finns det för närvarande ingen anledning att förvänta sig ett tryck uppåt på priserna från den totala efterfrågan. För det andra bör de tidigare importprisökningarna avta och fortsätta att underbygga den rådande nedåtgående trenden i inflationen. Samtidigt kan denna nedåttrend bli något ojämn omkring årsskiftet p.g.a. effekter på jämförelsebasen från volatila prisökningar för ett år sedan. Aktuella prognoser och Eurosystemets expertbedömningar tyder samfällt på en trendmässig nedgång i inflationen. Eurosystemets expertbedömningar, som anger HIKP-inflationen till mellan 2,6 % och 2,8 % för år 2001, innebär att HIKP-inflationen förutses sjunka till mellan 1,1 % och 2,1 % under 2002. För 2003 väntas den ligga mellan 0,9 % och 2,1 %. Intervallen visar på den osäkerhet som finns inbyggda i bedömningarna vilka bl.a. bygger på antagandet om en fortsatt återhållsam löneutveckling. Det är i själva verket nödvändigt att löneutvecklingen förblir återhållsam för att upprätthålla sysselsättnings-tillväxten när det råder prisstabilitet.

Vad gäller den senaste utvecklingen i finanspolitiken bekräftar ECB-rådet åter sin uppfattning att det är viktigt att anlägga ett medellångt perspektiv i euroländerna. En sådan inriktning på medellång sikt är av avgörande betydelse för att upprätthålla trovärdigheten för stabilitets- och tillväxtpakten och därigenom stärka konsumenternas och investerarnas förtroende, speciellt i det nuvarande läget med svag ekonomisk tillväxt. På grund av den makroekonomiska avmattningen och bristande återhållsamhet i de offentliga utgifterna, samtidigt som omfattande skattesänkningar genomförts i en del länder, väntas under 2001 för första gången sedan 1993 ett försämrat bugetsaldo i den offentliga sektorn för euroområdet som helhet. För länder, som ännu inte har uppnått budgetbalans eller budgetöverskott eller som har en mycket hög skuldkvot i förhållande till BNP, bör den aktuella avmattningen inte ändra

förutsättningarna att uppfylla de medelfristiga åtaganden som gjorts i de nationella stabilitetsprogrammen inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten. Länder som i utgångsläget uppvisar en budget nära balans eller i överskott kan dra fördel av att de automatiska stabilisatorerna kan verka fullt ut. Det finns dock ingen anledning att vidta finanspolitiska stimulansåtgärder, eftersom sådana ofta visat sig vara ineffektiva och riskerar att skapa obalanser i de offentliga finanserna.

I ett längre perspektiv kan den potentiella effekten på den trendmässiga produktionstillväxten från ytterligare och mer omfattande strukturreformer väntas bli mycket stor. Strukturreformer som inriktas på att ge rätt incitament till ekonomiska aktörer och skapa ett klimat som befrämjar innovationer bör bana väg för en permanent och betydande ökning av produktionskapaciteten i euroområdet. Även om vissa framsteg har gjorts på strukturreformområdet måste ytterligare åtgärder vidtas, speciellt när det gäller arbets- och varumarknaderna. Inom finanspolitiken bör regeringarna genomföra beslutsamma strukturreformer på utgiftssidan för att skapa utrymme för fler skattesänkningar och för att täcka budgetkostnaderna för en åldrande befolkning. Sådana reformer skulle öka effektiviteten när det gäller finanspolitikens möjligheter att främja sysselsättning, stimulera investeringar och öka dynamiken i ekonomin.

Slutligen granskade ECB-rådet vid sammanträdet den 6 december läget i förberedelserna för den förestående övergången till sedlar och mynt i euro. För det första går övergången enligt planerna. Rent ekonomiskt borde den på kort sikt inte ha någon större direkt effekt på prisnivån i euroområdet. Det beror till stor del på den hårda konkurrensen inom detaljhandeln och konsumenternas vaksamhet men avspeglar också regeringarnas utfästelser att inte höja de administrativt fastställda priserna vid utbytet av de kontanta betalningsmedlen. Effekterna av kontantutbytet på M3-tillväxten blir sannolikt också mycket begränsade. Även om antalet sedlar och mynt i omlopp har minskat väsentligt under de senaste månaderna, står detta endast för en liten del av M3 och en stor del av minskningen

har återspeglats i en ökad kortfristig bankinlåning. Vad gäller likviditeten på penningmarknaden i euroområdet kommer Eurosystemets styrsystem att underlätta ett lyckat kontantutbyte genom att säkerställa att penningpolitiken genomförs med maximal flexibilitet. Slutligen, den modell som Eurosystemet valt för att debitera bankerna för förhandstilldelningen av kontanter i euro underlättar processen. Sammantaget väntas övergången till euro gå utan svårigheter och ge en bra start för européernas förhållande till sin nya valuta.

Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet

1 Den monetära och finansiella utvecklingen

ECB-rådets penningpolitiska beslut

Vid sitt möte den 6 december 2001 beslutade ECB-rådet att den lägsta anbudsräntan i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna (som genomförs som anbudsfordranden med rörlig ränta) skulle ligga kvar på 3,25 %. Även räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten behölls oförändrade på 4,25 % respektive 2,25% (se diagram 1).

Fortsatt dynamisk tillväxt i M3

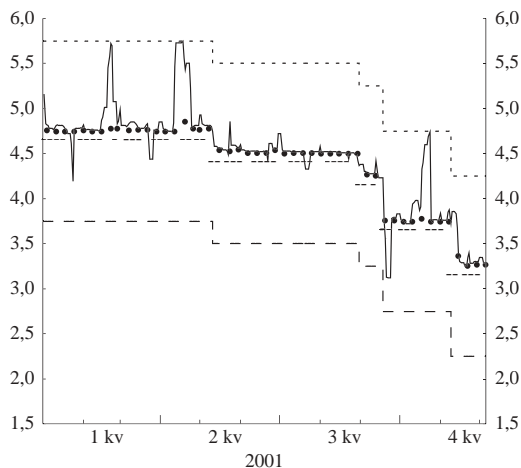
För perioden augusti till oktober 2001 ökade tremånadersgenomsnittet för den årliga ökningstakten i M3 (justerat för icke hemmahörandes innehav av andelar i penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år)¹ från 6,2 % till 6,8 % för perioden

Diagram 1

ECB:s räntor och penningmarknadsräntorna

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)

- Utlåningsränta
- - - Inlåningsränta
- Lägsta anbudsränta i den huvudsakliga refinansieringstransaktionerna
- Dagslåneränta (EONIA)
- Marginalräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna



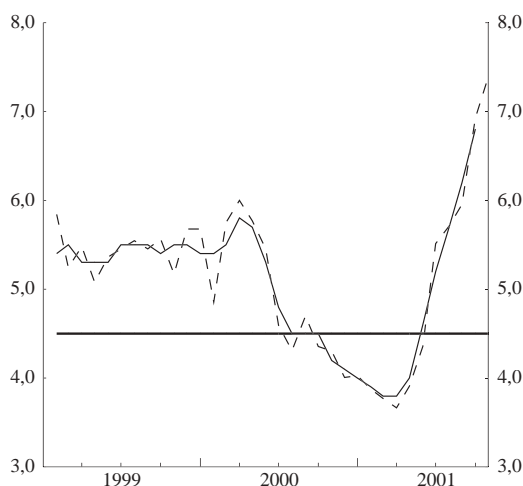
Källor: ECB och Reuters.

Diagram 2

M3-ökningen och referensvärdet

(årlig procentuell förändring; säsongrensad och justerad för kalendereffekter)

- M3
- M3 (tre månaders glidande medeltal)
- Referensvärde (4½%)



Källa: ECB.

Anm. Serierna är justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av alla omsättningsbara instrument.

juli till september 2001. Den årliga ökningstakten i M3 var 7,4 %, en ökning från 6,9 % i september, vilket låg betydligt över ECB:s medelfristiga referensvärde för M3-ökning (se ruta 1 och diagram 2).

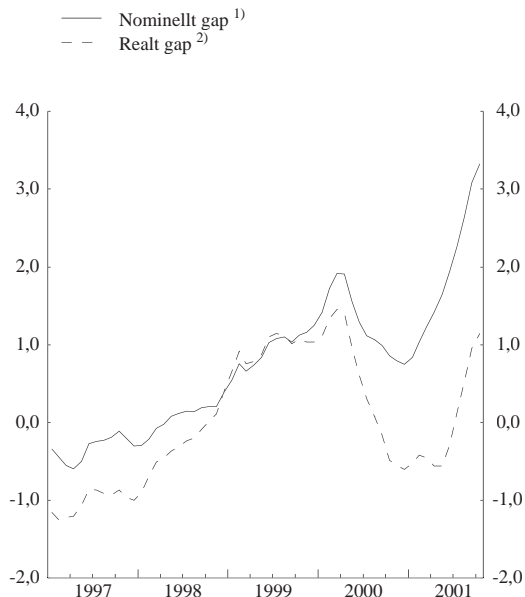
Efter en minskning under 2000 och början av 2001, till nivåer som låg mycket under referensvärdet (3,8 % första kvartalet 2001),

1 Från och med nu innehåller uppgifterna om M3 och dess komponenter inte icke hemmahörandes innehav av penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år. Genom att utesluta dessa uppgifter har M3-måttet förts närmare sin begreppsmässiga definition, enligt vilken bara hemmahörandes penninginnehav ska inkluderas eftersom detta är det enda som har nära samband med prisutvecklingen i euroområdet på medellång sikt. För närmare detaljer se ruta 1 med rubriken "Adjustment of M3 for holdings of negotiable instruments by non-residents of the euro area", i ECB:s månadsrapport från november 2001. Effekten av att utesluta icke hemmahörandes innehav av penningmarknadspapper och skuldförbindelser på den årliga M3-ökningen var -0,7 procentenheter i september 2001 och -0,6 procentenheter i oktober 2001.

Diagram 3

Uppskattningar av det nominella och reala penningmängdsgapet

(som procent av tremånaders glidande genomsnitt av M3-stocken)



Källa: ECB.

Anm. Serierna är justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av alla omsättningsbara instrument.

1) Avvikelse i den aktuella stocken av M3 från den nivå som är konsistent med penningmängdstillväxten i referensvärdet; basperiod december 1998.

2) Det nominella penningmängdsgapet minus avvikelsen i konsumentpriser från definitionen av prisstabilitet; basperiod december 1998.

ökade den årliga ökningstakten i M3 betydligt under loppet av innevarande år. Den ökade takten i M3 kan, efter en period av måttlig ökning, i viss mån betraktas som en normaliseringsprocess där de ekonomiska aktörerna återförde de monetära tillgångarna till de önskade nivåerna. Dessutom stärktes efterfrågan på likviditet för transaktionsändamål under 2001 på grund av högre prisnivåer till följd av ökade energi- och livsmedelspriser som observerats under 2000 och i början av 2001.

Utvecklingen av penningmängdsgapen stöder dessa hypoteser. Det nominella penningmängdsgapet, som visas i diagram 3, anger skillnaden mellan M3:s faktiska nivå och den nivå i M3 som skulle ha varit implicit av en ökning i enlighet med referensvärdet sedan december 1998 (taget som basperiod). Det reala penningmängdsgapet anger skillnaden mellan den verkliga nivån i M3 deflaterad med det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) och den nivå i M3 i reala

termer som skulle ha varit implicit genom inflation i enlighet med definitionen av prisstabilitet. Vid tolkningen av de nominella och reala penningmängdsgapen måste hänsyn tas till att valet av basperiod är något godtyckligt.

Som framgår av diagram 3 karakteriserades utvecklingen av de reala och nominella penningmängdsgapen mellan början av 2000 och andra kvartalet 2001 av en allt bredare diskrepans mellan de två måtten. Denna diskrepans stöder bedömningen att en betydande del av ökningen i M3 berodde på en ökad efterfrågan på likviditet för transaktionsändamål, eftersom det reala penningmängdsgapet inte visar en ökad efterfrågan på pengar som en följd av prisnivåchocker. Den låga nivån på det reala penningmängdsgapet under slutet av 2000 och början av 2001 visar därtill på en nedgång i M3 som sedan följdes av en kraftig återhämtning.

En annan faktor som ligger till grund för ökningen i M3 under den senaste tiden är de minskade alternativkostnaderna för monetära tillgångar (se diagram 4). Från andra till tredje kvartalet 2001 minskade differensen mellan tremånaders penningmarknadsräntan och den genomsnittliga avkastningen för komponenterna i M3 (M3:s egen avkastningsgrad) med cirka en halv procentenhet och gjorde det därför relativt sett mer lockande att investera i instrument som ingår i M3.

Mot bakgrund av ovannämnda faktorer var den kraftigare penningmängdsökningen under den senaste tiden i viss mån väntad. Accelerationen i den monetära dynamiken har varit mer uttalad än den ökning som antyds av väntat mot bakgrund av de grundläggande faktorerna. Detta framgår till exempel av att den årliga ökningstakten i reala M3 steg under 2001, medan den årliga reala BNP-tillväxten fortsatte att minska under samma period (se diagram 4). Samtidigt är det inte ovanligt att monetära chocker leder till tillfälliga avvikelser i M3 från de nivåer som ligger i linje med dess grundläggande faktorer. Det har också tidigare förekommit perioder där M3 och reala BNP inte utvecklats parallellt. Den senaste utvecklingen väcker alltså inte frågor om den långsiktiga stabiliteten i efterfrågan på pengar.

Årlig översyn av referensvärdet för penningmängdens ökning

Vid sammanträdet den 6 december 2001 fastställde ECB-rådet referensvärdet för penningmängdens ökning till 4 ½ % per år för det breda penningmängdsmåttet M3. Denna ruta ger bakgrundsinformation till beslutet.

I ECB:s penningpolitiska strategi tillskrivs penningmängden en viktig roll. I syfte att upplysa allmänheten om penningmängdens betydelse, beslutade ECB-rådet i oktober 1998 att fastställa ett kvantitativt referensvärde för ökningstakten för det breda penningmängdsmåttet M3. Resultat från flera empiriska studier stöder penningmängdens viktiga roll och bekräftar att villkoren för att fastställa ett referensvärde uppfylls i euroområdet. Den officiella serien för M3 (som nu är justerat för alla icke hemmahörandes innehav av omsättningsbara instrument) uppvisar alla de önskvärda egenskaperna; M3 fortsätter att ha ett stabilt samband med viktiga makroekonomiska variabler som priser, inkomster och räntor samt goda egenskaper som en ledande indikator för den framtida prisutvecklingen på medellång sikt.

Referensvärdet hänvisar till penningmängdens ökningstakt vilket stämmer överens med och tjänar syftet att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. Härledningen av referensvärdet baseras på ECB:s definition av prisstabilitet, dvs. en ökning på årsbasis i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet under 2 %. För att vidare stämma överens med sambandet på medellång sikt mellan pengar och priser har referensvärdet beräknats med hjälp av antaganden om trenderna för omloppshastigheten i M3 på medellång sikt och den potentiella tillväxttakten för produktionen. Den 6 december granskade ECB-rådet de uppskattningar för antagandena på medellång sikt om omloppshastigheten i M3 och den potentiella tillväxttakten för produktionen som ligger till grund för referensvärdet på grundval av ytterligare uppgifter som blivit tillgängliga efter den senaste översynen av referensvärdet i december 2000. ECB-rådet bekräftade antagandena på medellång sikt om att omloppshastigheten i M3 sjunker i en trendmässig takt inom ett intervall från ½ % till 1 % per år och den potentiella produktionen ökar i en trendmässig takt mellan 2 % och 2½ % per år.

Mot bakgrund av definitionen av prisstabilitet och dessa två antaganden beslutade ECB-rådet att på nytt fastställa det existerande referensvärdet för penningmängdens ökning, dvs. en årligt ökningstakt på 4½ % i M3. Vidare tillkännagav ECB-rådet att det skulle fortsätta att övervaka den monetära utvecklingen i förhållande till referensvärdet på grundval av det tremånaders glidande medeltalet för ökningstakten mätt på årsbasis.

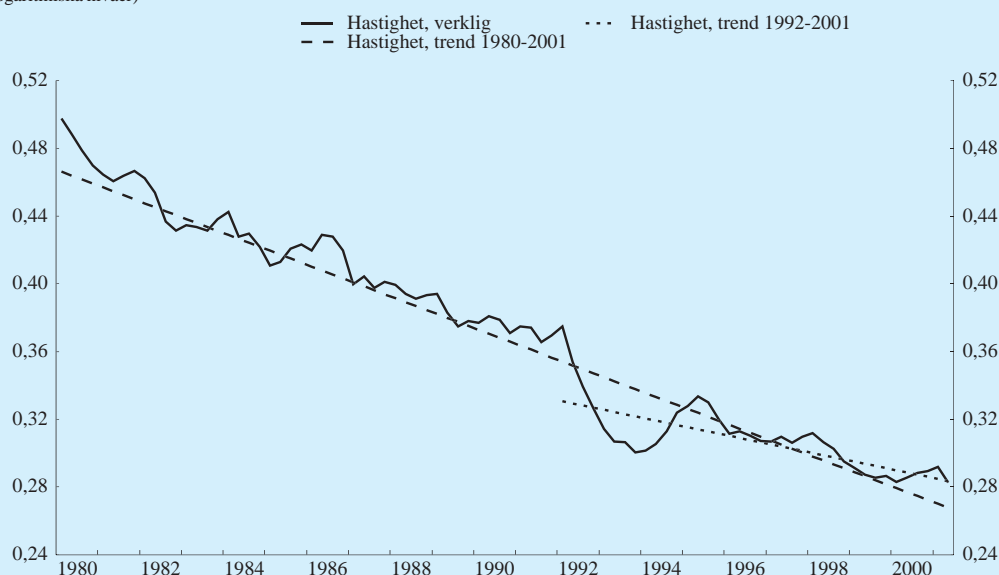
När det gäller antagandet om den trendmässiga potentiella tillväxttakten för produktionen anser ECB-rådet att det ännu inte finns avgörande belegg för sådana mätbara och bestående ökning av produktionstillväxten i euroområdet som skulle ge upphov till en revidering uppåt av detta antagande. ECB-rådet anser att den potentiella effekten uppåt för den trendmässiga tillväxtökningen för produktionen av strukturreformer och teknisk innovation skulle kunna vara betydande. Även om vissa framsteg har gjorts när det gäller strukturreformer behöver dock ytterligare omfattande steg, särskilt på arbets- och varumarknaderna, vidtas för att uppnå en permanent och betydande ökning av den potentiella tillväxttakten för produktionen i euroområdet. Mot bakgrund av detta kommer ECB-rådet att fortsätta att övervaka beläggen när det gäller utvecklingen för produktionstillväxten i euroområdet och ECB kommer i sin penningpolitik att ta hänsyn till sådana belägg när det är lämpligt.

När det gäller de empiriska beläggen för omloppshastigheten i M3 bekräftade ECB-rådet validiteten i antagandet om en trendmässig minskning av omloppshastigheten i M3 på medellång sikt inom ett intervall från ½ % till 1 % per år. Detta grundades på följande överväganden. En enkel trendmässig uppskattning över urvalsperioden från 1980 till 2001 antyder att den historiska minskningen är eller ligger nära 1 % per år i genomsnitt. Över en kortare period som ligger närmare i tiden visar sig den trendmässiga minskningen av omloppshastigheten under det senaste decenniet ligga närmare ½ % (se diagrammet nedan). Men en enkel trenduppskattning utgör kanske

inte den bästa uppskattningen av en trendmässig omloppshastighet på medellång sikt i framtiden, eftersom den i viss utsträckning kan misslyckas med att ta hänsyn till att sänkningen av inflationstakt och nominella räntor under hela urvalsperioden kan ha bidragit till den tidigare minskningen av omloppshastigheten. Deflationsprocessen borde ha bidragit till att göra innehavet av likvida tillgångar mer attraktivt. I motsats till detta är det mindre sannolikt att den trendmässiga minskningen av omloppshastigheten, i en omgivning med prisstabilitet där inflationstakt och räntor inte längre uppvisar en nedåtgående trend på medellång sikt, är mindre uttalad än över en period som domineras av deflation och fallande nominella räntor. Med hjälp av modeller¹ för efterfrågan på pengar, vilka innehåller ytterligare information om utvecklingen av alternativkostnader för penninginnehav (räntor och/eller inflation), är det möjligt att isolera den effekt som deflationsprocessen hade under 1980- och 1990-talet på den historiska trendmässiga nedgången. Mot bakgrund av dessa modeller ligger den trendmässiga nedgången, i en omgivning med prisstabilitet, ungefär i mitten av intervallet från ½ % till 1 %. Det här är ett relativt stabilt resultat när det gäller olika modeller och metoder för att aggregera uppgifter om euroområdet.

Den trendmässiga omloppshastigheten i M3 i euroområdet

(logaritmiska nivåer)



Källa: ECB (M3) och ECB:s beräkningar baserade på uppgifter från Eurostat (BNP).

Anm. Omloppshastigheten mäts som kvoten mellan nominell BNP och M3. Den underliggande kvartalsmässiga serien är säsongjusterad och uppbyggd genom att aggregera nationella data som räknats om till euro med hjälp av de oåterkalleliga lästa växelkurser som fastställdes den 31 december 1998 och i fråga om Grekland den 19 juni 2000. M3-serien baseras på det totala indexet för justerade stockar (för närmare detaljer se Tekniska anmärkningar i statistikbilagan i ECB:s månadsrapport). De kvartalsmässiga uppgifterna för M3 är ett genomsnitt av observationer från slutet av månaden.

Det är värt att notera att referensvärdet för penningmängdens ökning är ett medelfristigt begrepp. Kortfristiga rörelser i M3 kan bero på ett antal tillfälliga faktorer och behöver inte nödvändigtvis få konsekvenser för den framtida prisutvecklingen. Av denna anledning klargjorde ECB-rådet redan 1998 att fastställandet av referensvärdet inte innebär ett åtagande från ECB:s att mekaniskt korrigera avvikelser i penningmängdsökningen från referensvärdet. Utvecklingen av M3 granskas noggrant av ECB, tillsammans med andra indikatorer, för att fastställa deras konsekvenser för hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt.

Granskningen av den årliga M3-ökningens avvikelser från referensvärdet utgör en viktig del av utvärderingen av penningmängdsutvecklingen och konsekvenserna för den framtida prisstabiliteten. Den monetära analysen begränsas dock inte till den här utvärderingen. För det första innehåller också andra monetära indikatorer (som

¹ Se till exempel Coenen & Vega (1999), "The demand for M3 in the euro area", ECB Working Paper No. 6, Brand & Cassola (2000), "A money demand system for euro area M3", ECB Working Paper No. 39, och Calza, Gerdesmeier & Levy (2001), "Euro area money demand: measuring the opportunity costs appropriately", IMF Working Paper 01/179.

komponenter och motposter i M3, särskilt lån till den privata sektorn) viktig information. För det andra är det viktigt att ta hänsyn till tidigare avvikelser från referensvärdet som har fallit bort från den årliga ökningstakten för att komma fram till en bred bedömning av likviditetsförhållandena i euroområdet. För det tredje måste utvecklingen av M3 analyseras tillsammans med andra indikatorer (t.ex. reala BNP, priser, räntor och andra finansmarknadsindikatorer) för att förstå arten av de chocker som påverkar penningmängdsutvecklingen och på bästa sätt skilja ut indikatorer för den framtida prisutvecklingen.

När man ser tillbaka på utvecklingen sedan inledningen av steg tre i Ekonomiska och monetära unionen har analysen av utvecklingen i M3 utgjort ett mycket användbart underlag för penningpolitiska beslut. I allmänhet har monetära uppgifter tillhandahållit signaler om ökade upptrisker för prisstabiliteten från mitten av 1999 och framåt. Fram till första halvåret 2000 visade utvecklingen i M3 relativt generösa och tillräckliga likviditetsförhållanden. I slutet av 2000 och början av 2001 började dock penningmängdsutvecklingen att signalera att inflationstrycket på medellång sikt tydligt höll på att lätta.

Den förhållandevis höga ökningstakten i M3 som observerats under den senaste tiden borde bedömas mot bakgrund av ovanstående överväganden. Att ökningstakten i M3 nyligen börjat öka kan dels förklaras som en anpassning av M3 efter en kraftig ökning av prisnivåerna på grund av olje- och livsmedelsprishocker som observerats under 2000 och i början av 2001 i euroområdet, dels som en konsekvens av effekterna av portföljförändringar. Förändringarna utlöstes i ett första skede av en relativt flack avkastningskurva och utvecklingen på aktiemarknaden och, mera näraliggande i tiden, av osäkerheten på den finansiella marknaden efter händelserna den 11 september. Med hänsyn tagen även till den fortsatta tillväxtminskningen för krediter till den privata sektorn har ECB-rådet gjort klart att det inte ser några risker för prisstabiliteten på medellång sikt som beror på den penningmängdsutveckling som ägt rum under den senaste tiden.

Mot bakgrund av den osäkerhet som för närvarande råder på den ekonomiska och finansiella marknaden är det troligt att tolkningen av den monetära utvecklingen under den närmaste framtiden kommer att vara svårare än under normala förhållanden – vilket även gäller för andra indikatorer – och denna utveckling bör därför utvärderas med försiktighet. Om dock den osäkerhet som för närvarande råder på den ekonomiska och finansiella marknaden skulle avta, bör den överlopslikviditet som eventuellt finns kvar i ekonomin noggrant utvärderas på nytt med avseende på om den signalerar hot mot den framtida prisstabiliteten.

Det är värt att notera att ECB:s penningpolitiska strategi använder två pelare för att bedöma riskerna för den framtida prisstabiliteten.² Den monetära bedömningen måste alltid ses mot bakgrund av den andra pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi, där andra ekonomiska och finansiella indikatorer för bedömningen av hoten mot prisstabiliteten används. Denna mångfaldiga analysmetod uppmuntrar till dubbla kontroller av informationen, tar hänsyn till olika tolkningar av uppgifterna och minskar därigenom riskerna på policyrelaterade misstag i en osäker omgivning.

Nästa årliga översyn av referensvärdet är planerad till december 2002.

² Se artikeln "The two pillars of the ECB's monetary policy strategy" i ECB:s månadsrapport för november 2000.

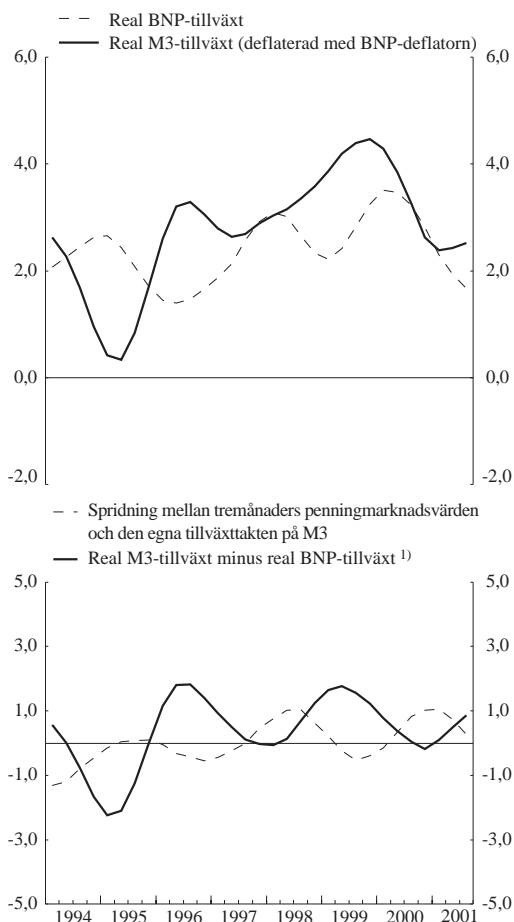
Det finns en mängd olika belegg för att den kraftiga kortfristiga dynamiken i M3 huvudsakligen berodde på ett sammanflöde av utvecklingen av ett antal olika faktorer som gett upphov till betydande portföljomfördelningar från olika finansiella instrument till monetära tillgångar. Till grund för denna bedömning ligger en kombination av information om prisutvecklingen och kvantiteter på olika finansiella marknader samt beteendet hos

olika M3-komponenter och dess motposter. Särskilt tycks utvecklingen av tre faktorer ha varit avgörande för att driva den kraftiga uppåtgående trenden i M3 under 2001: den fortsatta svagheten på de globala aktiemarknaderna från mars 2000, den stora osäkerheten som råder på de finansiella marknaderna, särskilt efter terroristattacker den 11 september 2001, och den förhållandevis flacka avkastningskurvan under större delen av 2001.

Diagram 4

Real M3, real BNP och alternativkostnader

(fyra kvartals glidande genomsnitt av årliga procentuella förändringar; säsongrensad)



Källa: ECB.

Anm. Serierna är inte justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av penningmarknadspapper eller skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på upp till två år. För tredje kvartalet 2001 antas BNP-deflatorns ökningstakt vara densamma som för andra kvartalet 2001.

1) Beräknad som skillnaden mellan M3-ökningen deflaterad med BNP-deflatorn och real BNP-tillväxt. Detta kan tolkas som ett "ungefärligt mått på den del av efterfrågan" på M3 som förklaras av alternativkostnadsvariablerna.

Som framgår av diagram 5 har investeringar i kortfristiga omsättningsbara instrument och i kortfristig inlåning annan än avistainlåning (dvs. i alla M3-komponenter förutom de som ingår i M1) ökat kraftigt de senaste kvartalen, i linje med den fortsatta svagheten på de globala aktiemarknaderna, vilket till exempel återspeglas i den kraftiga nedgången för det breda EURO STOXX-indexet sedan mars 2000. Under perioden från mars 2000 till oktober 2001 sjönk det breda Dow

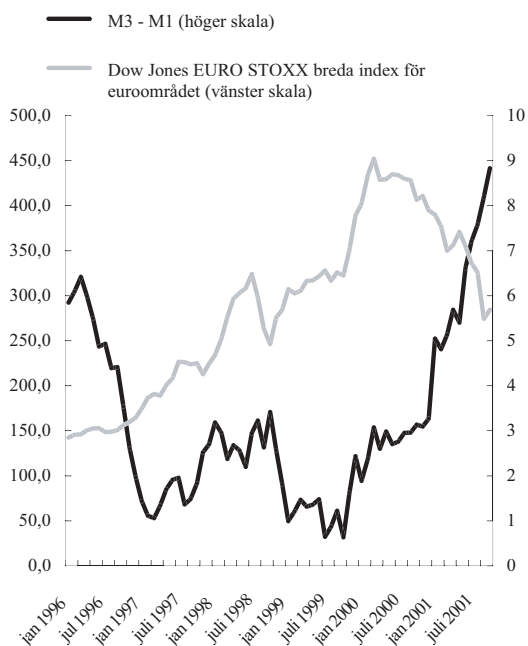
Jones EURO STOXX-indexet med 37 %. Under samma period ökade den årliga ökningstakten i M3 – M1 markant, från 3,1 % i mars 2000 till 8,8 % i oktober 2001.

Därtill har osäkerheten på den finansiella marknaden efter terroristattacker den 11 september ökat betydligt. Den implicita volatiliteten på aktiemarknaden i euroområdet ökade till omkring 39 % i genomsnitt i september och hade bara minskat måttligt, till omkring 36 %, i slutet av oktober 2001, jämfört med ett genomsnitt på omkring 23 % de första åtta månaderna 2001 (se diagram 25). Som en reaktion på detta tycks investerare i euroområdet som inte är monetära finansinstitut (MFI) ha omfördelat sina portföljer ytterligare, med en minskad andel aktier och aktiefonder till förmån för kortare lågriskplaceringar. Återhämtningen på de globala aktiemarknaderna under oktober, till de nivåer som rådde i början av september, medförde uppenbarligen inte aktieinvesteringar i större skala, eftersom volatiliteten på aktiemarknaden förblev historiskt hög. De osäkra

Diagram 5

M3 – M1¹ och aktiemarknaden

(årlig tillväxttakt i procent och index som månadsgenomsnitt)



Källor: ECB och Dow Jones.

1) (M3-M1) inkluderar omsättningsbara instrument och annan kortfristig inlåning än dagslån.

utsikterna när det gäller längden på och de ekonomiska konsekvenserna av den militära konflikten i Afghanistan under denna period kan ha varit en anledning för många investerare att inta en försiktig hållning och att fortsätta att föredra korta och mindre riskabla placeringar.

Belägg från de finansiella kvartalsredovisningarna för första kvartalet 2001, som diskuteras i ruta 2, antyder att de icke finansiella sektorerna i euroområdet har minskat sina investeringar i både (förmodligen huvudsakligen aktierelaterade) värdepappersfonder (exklusive andelar i penningmarknadsfonder) och noterade aktier till förmån för säkrare tillgångar. Ytterligare stöd för denna hypotes kan indirekt hämtas från ett antal olika informationskällor. Uppgifter om betalningsbalansen i euroområdet visar på nettoinflöden i direkta investeringar och portföljinvesteringar sammantaget under de senaste månaderna, huvudsakligen som en följd av att hemmahörande har köpt färre utländska aktier. Dessutom tog hemmahörande i september 2001 hem nettotillgångar som tidigare investerats i aktier utomlands, vilket återspeglas på tillgångssidan av portföljinvesteringar i aktier i euroområdets betalningsbalans, som fick betydande nettoinflöden.

Ytterligare en anledning till att icke-MFI investerare i euroområdet i högre utsträckning föredrar likvida tillgångar är räntedifferensen, dvs. skillnaden mellan den tioåriga statsobligationsräntan och tremånaders penningmarknadsräntan. Under 2000 minskade räntedifferensen betydligt. Trots att den ökat något under de senaste månaderna har den fortfarande varit förhållandevis låg historiskt sett under större delen av 2001. Följaktligen har den relativa lockelsen hos korta placeringar, som ger en avkastning som ligger nära penningmarknadsräntorna, förblivit hög under större delen av 2001, jämfört med längre placeringar. Vidare skulle den långfristiga obligationsräntans fall i oktober 2001 till historiskt låga nivåer på grund av minskande förväntningar när det gäller utsikterna för den globala ekonomiska tillväxten kunna förklara varför investerare tycks ha föredragit monetära tillgångar trots en allt brantare avkastningskurva.

Effekten av investerarnas kraftiga preferens för korta penningplaceringar inkluderade i M3 framgår också av den senaste utvecklingen av det nominella och reala penningmängdsgapet (se diagram 3). Under tredje kvartalet 2001 ökade både det nominella och det reala penningmängdsgapet till följd av den kraftiga uppgången i M3-

Tabell 1

Komponenter i M3

(årlig procentuell förändring; kvartalsgenomsnitt)

	2000 3 kv	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 okt
<i>Säsongs- och kalendereffektsrensade</i>						
M1	6,8	5,7	2,6	2,4	3,9	5,3
av vilka: Sedlar och mynt i omlopp	3,6	1,9	-1,2	-3,2	-7,5	-14,6
av vilka: Avistainlåning	7,5	6,4	3,4	3,5	6,3	9,4
M2 - M1 (= annan kortfristig inlåning)	1,6	2,2	3,4	4,4	5,0	5,4
M2	4,0	3,8	3,0	3,5	4,5	5,4
M3 - M2 (= omsättningsbara instrument)	7,7	6,5	9,2	9,8	15,7	20,8
M3¹⁾	4,5	4,2	3,8	4,3	6,0	7,4
<i>Ej säsongs- och kalendereffektsrensade</i>						
Sedlar och mynt i omlopp	3,7	1,8	-1,3	-3,3	-7,4	-14,4
Avistainlåning	7,6	6,4	3,3	3,9	6,2	9,2
Inlåning med löptid upp till 2 år	8,8	12,6	15,2	14,0	11,2	7,4
Inlåning med uppsägningstid upp till 3 månader	-3,3	-4,9	-4,7	-2,6	0,5	4,0
Återköpsavtal	4,1	10,3	20,7	15,6	20,7	24,8
Penningmarknadsfundsandelar	2,8	1,8	5,4	11,2	20,5	29,7
Penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år.	24,8	11,9	5,2	-0,7	-1,2	-3,1

Källa: ECB.

1) Serierna är justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av alla omsättningsbara instrument.

ökningen. Det nominella penningmängdsgapet steg till den högsta nivå som noterats under de senaste åren och det reala penningmängdsgapet blev positivt. Även om uppgången i M3-ökningen berodde på exceptionella och tillfälliga faktorer, bör ökningen av det reala penningmängdsgapet inte betraktas som ett hot mot prisstabiliteten på medellång sikt.

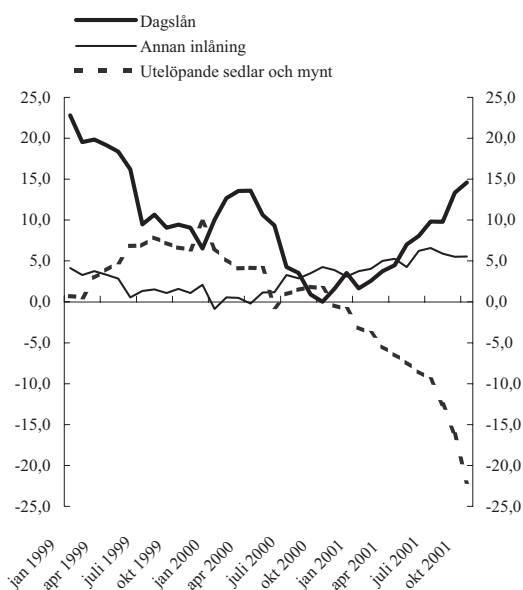
Accelererande effekter av övergången till kontanter i euro på utelöpande sedlar och mynt

Den årliga ökningstakten i M1 har återhämtat sig betydligt under de senaste månaderna och steg till 5,3 % i oktober, en ökning från 3,9 % i genomsnitt under tredje kvartalet 2001 (se tabell 1). Detta beror endast på den markanta ökningen av avistainlåning, då utelöpande sedlar och mynt har minskat, i linje med den trend som observerats under hela året, i samband med övergången till kontanter i euro i början av 2002. Minskningen från månad till månad av utelöpande sedlar och mynt har accelererat sedan juli 2001, vilket sänkt den säsongrensade sexmånaders förändrings-

Diagram 6

Utelöpande sedlar och mynt samt kortfristig inlåning

(sex månaders procentuella förändringar säsongrensade och uppräknade i årstakt)



Källa: ECB.

Diagram 7

Implicit volatilitet på aktiemarknaden och dagslån i euroområdet

(tre månadersökning uppräknat i årstakt; tio dagars glidande genomsnitt)

— Utestående dagslån (vänster skala)
 - - Implicit volatilitet¹⁾ på aktiemarknaden (höger skala)



Källor: ECB och Bloomberg.

1) Serierna över implicit volatilitet avspeglar den förväntade standardavvikelsen av procentuella förändringar i aktiekursen över en period av upp till tre månader som impliceras av optionspriser på Dow Jones EURO STOXX 50.

takten uppräknat till årsbasis till -22.0 % i oktober (se diagram 6).

Den årliga ökningstakten för avistainlåning steg däremot till 9,4 % i oktober. Den dynamiska ökningen för avistainlåning framgår särskilt tydligt av den säsongrensade sexmånaders ökningstakten uppräknad till årsbasis, som steg från 1,7 % i januari 2001 till 14,6 % i oktober. Det finns indikationer på att innehav av sedlar och mynt i stor utsträckning kan ha flyttats till avistainlåning. Dessutom kan den kraftiga ökningen förmodligen sättas i samband med den senaste perioden av hög volatilitet på aktiemarknaden, eftersom avistainlåning tycks ha använts av investerare som ett sätt att "parkera" pengar under en begränsad tid. Som framgår av diagram 7 tycks avistainlåning tidigare ha ökat kraftigt under perioder av uttalad volatilitet på aktiemarknaden. Slutligen skulle den nyligen skedda ökningen för avistainlåning delvis kunna vara en normalisering efter den tidigare svaga ökningen för detta instrument.

Den årliga ökningstakten för annan kortfristig inlåning än avistainlåning har förblivit relativt stabil under de senaste månaderna (5,4 % i oktober och 5,0 % i genomsnitt tredje kvartalet 2001). I denna utveckling döljs dock kraftiga förändringar mellan inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader och för inlåning med en löptid på upp till två år. Den årliga ökningstakten för inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader ökade till 4,0 % i oktober från 0,5 % i genomsnitt tredje kvartalet 2001. Däremot minskade den årliga ökningstakten för inlåning med en löptid på upp till två år till 7,4 % i oktober från 11,2 % tredje kvartalet. Detta är i linje med den senaste utvecklingen för räntedifferenserna mellan inlåning med en uppsägningstid på över tre månader och inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader samt mellan inlåning med en löptid på över två år och inlåning med en löptid på upp till två år. Efter toppnoteringar i september 2000 minskade räntedifferensen mellan inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader och inlåning med en uppsägningstid på över tre

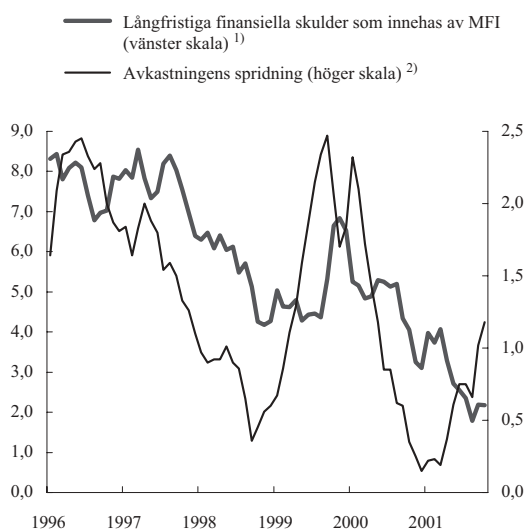
månader med 1,1 procentenheter till 0,7 procentenheter i oktober 2001. Detta berodde på en markant minskning för bankräntan på inlåning med en löptid på över två år, medan bankräntan på inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader förblev i stort sett oförändrad under denna period (se diagram 14 och 15). Följaktligen blev inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader relativt sett mer attraktiv. Däremot ökade skillnaden mellan bankräntan på inlåning med en löptid på över två år och inlåning med en löptid på upp till två år något i september och oktober, efter att ha varit förhållandevis stabil sedan slutet av 2000.

Den årliga ökningstakten för omsättningsbara instrument har ökat markant under de senaste kvartalen till 20,8 % i oktober. Den kraftiga ökningen av omsättningsbara instrument i M3 under de senaste kvartalen beror huvudsakligen på portföljomsättningar på grund av både den fortsatta svagheten på de globala aktiemarknaderna och den förhållandevis flacka avkastningskurvan i euroområdet under största delen av 2001, som nämndes ovan.

Diagram 8

MFI:s långfristiga finansiella skulder och avkastningsdifferensen

(årlig procentuell förändring och procentenheter)



Källa: ECB.

1) Kapital och reserver är exkluderade. Den årliga tillväxttakten för september 1998 är uppskattad på basis av långfristiga finansiella skulder exklusive kapital och reserver för MFI hemmavarande i Tyskland, Spanien, Frankrike, Nederländerna, Portugal och Finland.

2) Definierad som differensen mellan euroområdets tioåriga statsobligationsränta och tremånaders EURIBOR.

Belägg för portföljomsättningar tillhandahålls också av den dämpade utvecklingen av de monetära finansinstitutens (MFI) långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital och reserver). Den årliga ökningstakten för långfristiga finansiella skulder (exklusive kapital and reserver) var 2,2 % i oktober, vilket historiskt sett är exceptionellt lågt. Som framgår av diagram 8 har den årliga ökningstakten för MFI:s långfristiga finansiella skulder utvecklats i stort sett i linje med avkastningskurvan under de senaste åren. Både det faktum att avkastningskurvan historiskt sett var förhållandevis flack under största delen av 2001 och att osäkerheten när det gäller utvecklingen på finansmarknaderna under den allra senaste tiden bidrog förmodligen till att den årliga ökningstakten för långfristiga finansiella skulder förblev svag fram till oktober 2001.

Euroområdets icke-finansiella sektors finansiering och finansiella investeringar under första kvartalet 2001

Publiceringen av finansiella kvartalsuppgifter för euroområdets icke-finansiella sektorer för perioden fram till första kvartalet 2001¹ gör det möjligt att analysera de icke-finansiella sektorernas finansiering och finansiella investeringar. En översikt av denna utveckling finns i tabellerna A och B.

Tabell A: Finansieringen av icke-finansiella sektorer i euroområdet¹

	Finansiering						Finansiering av icke-finansiella företag					Finansiering av hushåll ²⁾	
	Finansiering av offentliga sektorn			Värdepapper andra än aktier			Lån	Lån	Värdepapper andra än aktier	Noterade aktier	Lån från euroområdets MFI ³⁾		
	Lån	Från euroområdets MFI	Innehav av euroområdets MFI	Från euroområdets MFI	Innehav av euroområdets MFI	Från euroområdets MFI								Från euroområdets MFI
Årlig tillväxttakt (ultimo för perioden)³⁾													
1998 4 kv	6,0	3,3	-1,1	-0,4	4,5	3,2	7,0	8,8	8,5	8,6	5,0	8,9	9,1
1999 1 kv	5,9	3,5	-0,1	0,9	4,4	3,2	5,6	6,8	7,4	9,4	4,0	10,5	10,9
2 kv	5,9	3,0	0,0	0,7	3,8	-0,8	6,1	8,3	8,1	11,3	3,6	10,5	10,9
3 kv	6,0	2,1	-1,9	-0,3	3,1	1,8	7,0	7,9	7,5	14,3	5,3	11,0	11,2
4 kv	6,0	2,4	-1,2	0,4	3,1	2,4	6,8	8,2	7,0	14,7	4,7	10,4	10,7
2000 1 kv	5,9	2,2	-1,3	0,0	3,1	-0,9	7,0	11,4	9,4	10,0	2,8	9,6	9,7
2 kv	5,7	2,2	-1,6	-0,3	2,9	-4,6	6,9	11,5	9,3	12,8	2,4	8,6	8,7
3 kv	6,3	2,0	-1,8	-1,2	2,7	-7,9	8,6	14,2	11,1	14,1	3,5	7,8	8,0
4 kv	6,1	1,9	-1,4	-0,9	2,7	-10,6	8,2	14,4	10,8	19,4	3,0	7,3	7,4
2001 1 kv	6,0	1,4	-1,1	-0,4	1,8	-11,9	8,7	13,0	10,0	25,3	4,6	6,4	6,6
Andel av de totala finansiella placeringarna 1 kv 2001 (utestående belopp)	100%	31%	6%	5%	24%	8%	48%	21%	18%	3%	22%	21%	19%

Källa: ECB.

- 1) Icke-finansiella sektorer omfattar den offentliga sektorn, icke-finansiella företag och hushåll, inbegripet hushållens ideella organisationer (ENS 95).
- 2) Tillväxten är baserad på icke säsongrensade transaktioner och inkluderar därmed inte effekter av omvärderingar och omklassificeringar.
- 3) Inbegripet hushållens ideella organisationer.

I den här rutan granskas utvecklingen av den icke-finansiella sektorns totala skuld fram till första kvartalet 2001. Dessutom fokuseras beläggen för en ökad tillväxt för de icke-finansiella sektorernas investeringar i andra värdepapper än aktier och möjliga rörelser från icke-monetära värdepappersfonder till likvida finansiella tillgångar under första kvartalet 2001.

Utvecklingen av den totala skulden för euroområdets icke-finansiella sektor

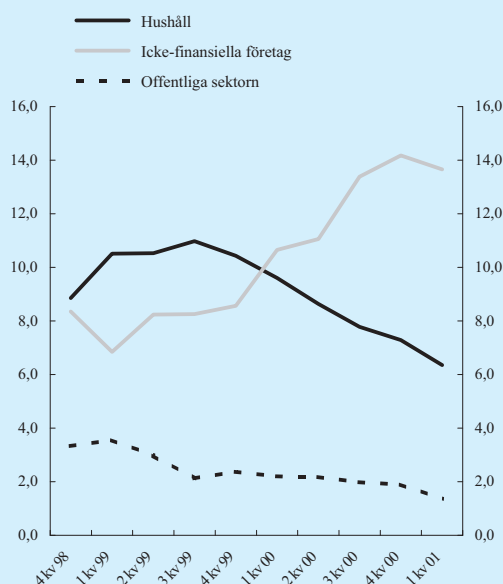
Första kvartalet 2001 förblev den årliga tillväxttakten för euroområdets icke-finansiella sektors totala finansiering i stort sett stabil på 6,0 % efter att ha legat på 6,1 % kvartalet dessförinnan (se tabell A). Samtidigt fortsatte den icke-finansiella sektorns totala skuld (den totala finansieringen minus utgivningen av noterade aktier) sin nedåtgående trend, med en årlig tillväxttakt på 6,6 % första kvartalet 2001, en minskning från 7,2 % fjärde kvartalet 2000. Särskilt den årliga tillväxttakten för hushållens totala skuld föll ytterligare till 6,4 %, en minskning från 7,3 % fjärde kvartalet 2000 (se diagram på nästa sida). Den årliga ökningen av de icke-finansiella företagens totala skuld förblev hög, men minskade något från 14,2 % fjärde kvartalet 2000 till 13,7 % första kvartalet 2001.

De icke-finansiella företagens skulduppsättning under de senaste åren har varit kopplad till de intensiva fusioner och förvärv som observerats under de senaste åren och till finansieringen av UMTS-licenser under 2000. Dessutom kan de icke-finansiella företagen ha varit benägna att öka sina skulder mot bakgrund av gynnsamma finansieringsvillkor och mycket optimistiska förväntningar på framtida vinster i vissa sektorer av ekonomin. Finansieringen av de exceptionella transaktionerna som nämns ovan har förmodligen varit den främsta orsaken till den mycket betydande årliga tillväxttakten för de icke-finansiella företagens kortfristiga skulder (vars stock

¹ För närmare detaljer se tabell 6.1 i statistikbilagan i denna utgåva av månadsrapporten.

Euroområdets icke-finansiella sektors skulder

(årlig förändring i procent)



Källa: ECB.

Anm. Skulderna inkluderar lån från euroområdets MFI och andra finansinstitut, andra värdepapper än aktier, icke-finansiella företags pensionsreserver och skulder avseende statliga inlåningskonton.

utgjorde 33 % av de icke-finansiella företagens totala skuld under första kvartalet 2001) under andra halvåret 2000 och första kvartalet 2001. Slutligen förblev den offentliga sektorns totala skuldökning relativt dämpad. Den årliga tillväxttakten föll till 1,4 % första kvartalet 2001 från 1,9 % fjärde kvartalet 2000. Preliminära uppgifter för perioden fram till tredje kvartalet 2001 antyder att den årliga tillväxttakten för den icke-finansiella sektorns totala skuld fortsatte att minska under 2001, pådriven av en återhållsamhet i skuldökningen för de icke-finansiella företagen och hushållen.

Den icke-finansiella sektorns finansiella investeringar

Den årliga tillväxttakten för euroområdets icke-finansiella sektors finansiella investeringar ökade till 8,1 % första kvartalet 2001, en ökning från 7,1 % fjärde kvartalet 2000 (se tabell B). I förhållande till BNP ökade de totala finansiella investeringarna till 17,9 % första kvartalet 2001 från 10,4 % ett år tidigare.

Euroområdets icke-finansiella sektorer ökade sina investeringar i andra värdepapper än aktier betydligt under första kvartalet 2001. Den årliga tillväxttakten för de icke-finansiella sektorernas investeringar i andra värdepapper än aktier dubblerades i stort sett till 14,2 % första kvartalet 2001 från 7,0 % fjärde kvartalet 2000. Den icke-finansiella sektorns investeringar både i kortfristiga värdepapper och i andra långfristiga värdepapper än

Tabell B: Finansiella placeringar av icke-finansiella sektorer i euroområdet¹

	Finansiella placeringar										Memo: M3
	Sedlar och mynt, inlåning och kortfristiga omsättningsbara instrument	Sedlar och mynt samt inlåning ²⁾	Kortfristiga värdepapper andra än aktier	Andelar i penningmarknadsfonder	Långfristiga omsättningsbara instrument och försäkrings-tekniska reserver	Långfristiga värdepapper utom aktier	Noterade aktier	Andelar i värdepappersfonder, utom i penningmarknadsfonder	Försäkrings-tekniska reserver		
Årlig tillväxttakt (ultimo för perioden)²⁾											
1998 kv 4	5,6	1,9	3,2	-22,7	-4,2	8,6	-4,9	6,3	31,2	8,7	4,9
1999 kv 1	5,9	1,6	3,2	-26,0	-8,0	9,0	-0,8	5,6	27,7	8,6	5,5
kv 2	6,2	1,9	2,8	-21,7	1,0	9,2	0,6	6,9	23,6	8,7	5,3
kv 3	6,7	2,5	3,5	-22,5	-0,7	9,7	0,5	10,5	19,8	9,0	5,5
kv 4	6,3	2,6	2,8	-5,4	3,1	8,8	3,3	7,8	14,1	9,7	5,5
2000 kv 1	5,2	3,5	3,3	6,1	5,4	6,2	-1,1	5,1	8,2	9,9	5,5
kv 2	5,2	3,1	3,4	14,7	-9,5	6,5	4,2	5,3	4,8	9,7	5,5
kv 3	6,1	3,5	3,2	38,8	-8,0	7,6	7,6	8,8	2,9	9,3	4,5
kv 4	7,1	3,1	2,9	18,8	-4,1	9,4	5,7	12,7	8,3	8,5	4,2
2001 kv 1	8,1	4,4	3,1	48,0	4,1	10,1	10,7	13,7	8,1	7,6	3,8
Andel av de totala finansiella placeringarna 1 kv 2001 (utestående belopp)	100%	37%	34%	1%	2%	62%	11%	19%	11%	22%	34%

Källa: ECB.

1) Icke-finansiella sektorer omfattar icke-finansiella företag och hushåll, inbegripet hushållens ideella organisationer.

2) Tillväxttakten för finansiella placeringar är baserade på icke säsongrensade transaktioner och inkluderar därför inte effekten av omvärderingar och omklassificeringar. Tillväxttakten för M3 är en genomsnittlig årlig tillväxt per kvartal, säsongrensad och korrigerad för olika antal arbetsdagar

3) Exklusive statens inlåning hos MFI.

aktier ökade betydligt. Den icke-finansiella sektorernas ökade förvärv av skuldförbindelser kan ha understötts av portföljombördningar från aktier (huvudsakligen aktierelaterade värdepappersfonder) till andra värdepapper än aktier eller likvida tillgångar, på grund av den fortsatta svagheten på de globala aktiemarknaderna vid den tidpunkten. Under de senaste kvartalen kan dessutom stora icke-finansiella företag ha använt kortfristiga värdepapper som tillfällig likviditet i syfte att finansiera stora transaktioner (fusioner och förvärv eller förvärv av UMTS-licenser).

Den årliga tillväxttakten för de icke-finansiella sektorernas investeringar i andra värdepappersfonder än penningmarknadsfonder föll något till 8,1 % första kvartalet 2001 från 8,3 % kvartalet dessförinnan. Det är troligt att särskilt investeringarna i aktierelaterade värdepappersfonder minskade kraftigt på grund av svagheten på de globala aktiemarknaderna. Jämfört med de höga årliga tillväxttakterna fram till slutet av 1999 på en gynnsam aktiemarknad var investeringar i andra värdepappersfonder än penningmarknadsfonder mycket lägre efter att aktiemarknaderna försvagats från slutet av första kvartalet 2000 och framåt.

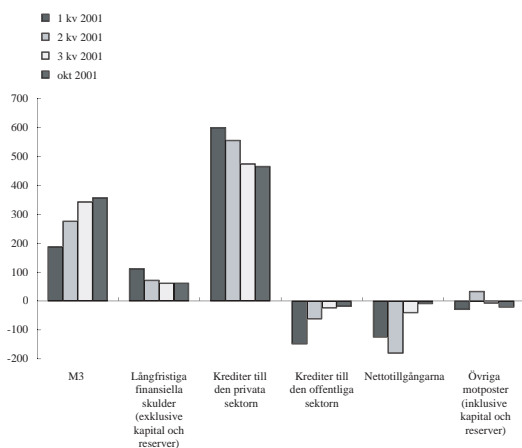
Den minskade tillväxten för investeringar i andra värdepappersfonder än penningmarknadsfonder åtföljdes dock av en fortsatt kraftig ökning av den årliga tillväxttakten för investeringar i noterade aktier till 13,7 % första kvartalet 2001 från 12,7 % kvartalet dessförinnan. Denna höga årliga tillväxttakt under de senaste kvartalen återspeglar huvudsakligen effekterna av den betydande ökningen av icke-finansiella företags innehav av noterade aktier på grund av en betydande fusions- och förvärvsaktivitet. Dessutom återspeglar den lilla ökningen av den årliga tillväxttakten för noterade aktier under första kvartalet 2001 delvis baseffekter som kommer från en minskning av innehavet av noterade aktier under första kvartalet 2000. Samtidigt tycks hushållen ha dämpat sina investeringar i noterade aktier och andra värdepappersfonder än penningmarknadsfonder för att i stället förvärva mer säkrare och likvida finansiella tillgångar under första kvartalet 2001.

I linje med euroområdet icke-finansiella sektors ökade preferens för säkra och likvida tillgångar ökade den årliga tillväxttakten för de icke-finansiella sektorernas investeringar i penningmarknadsfonder till 4,1 % första kvartalet 2001 från -4,1 % fjärde kvartalet 2000.

Diagram 9

Rörelser i M3 och dess motposter

(årliga flöden: miljarder euro; ej säsong- och kalenderrensade)



Källa: ECB.

Anm. Serierna är justerade för icke hemmahörandes i euroområdet innehav av alla omsättningsbara instrument.

Ytterligare nedgång för tillväxten av kreditgivningen till den privata sektorn

I snitt förblev den årliga ökningstakten för MFI:s totala krediter till hemmahörande i stort sett stabil mellan första och tredje kvartalet 2001 (se tabell 2). Endast under de allra senaste månaderna har den minskat något, till 5,1 % i september och oktober. Den totala utvecklingen döljer dock att den offentliga och den privata sektorn utvecklats olika (se diagram 9).

Förändringstakten på årsbasis i krediterna till den offentliga sektorn har ökat under de senaste kvartalen, till -0,9 % i oktober. Detta har huvudsakligen samband med en återhållsamhet vad gäller MFI:s innehav av skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn sedan första kvartalet 2001.

Tabell 2

Motposter till M3

(årlig procentuell förändring; kvartalsgenomsnitt; ej säsongrensad eller justerad för kalendereffekter)

	2000 3 kv	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 okt
Långfristiga finansiella skulder (exkl. kapital och reserver)	5,0	3,7	3,8	3,1	2,2	2,2
Inlåning på över 2 år	2,7	0,9	-0,1	-0,1	-0,4	-0,4
Inlåning med uppsägningstid över 3 månader	5,8	10,9	12,2	8,2	1,2	-4,8
Räntebärande värdepapper med löptid över 2 år	6,9	5,3	6,2	5,2	4,2	4,6
Krediter till hemmahörande i euroområdet	6,7	6,1	5,6	5,4	5,5	5,1
Krediter till offentliga sektorn	-3,4	-7,0	-7,4	-5,3	-1,9	-0,9
Värdepapper andra än aktier	-5,7	-10,5	-12,3	-8,2	-2,4	-0,8
Lån	-0,1	-1,9	-0,1	-1,3	-1,4	-1,2
Krediter till övr. hemmahörande i euroområdet	10,2	10,5	9,8	8,8	7,8	6,8
Värdepapper andra än aktier	12,7	17,9	18,7	23,4	24,2	24,1
Aktier och andra riskpapper	17,6	17,5	13,6	7,9	4,1	2,2
Lån	9,5	9,6	9,1	8,3	7,4	6,4

Memo: Sektorfördelning av lånen (slutet av kvartalet) ¹⁾						
Till icke-finansiella företag	11,1	10,8	10,0	9,1	7,5	.
Till hushåll	8,0	7,4	6,6	6,3	5,9	.
Konsumtionskrediter ²⁾	8,0	8,0	4,6	5,0	3,6	.
Utlåning för bostadsförvärv ²⁾	9,0	8,6	8,3	7,7	7,5	.
Övrig utlåning	5,0	3,6	3,0	2,9	3,0	.

Källa: ECB.

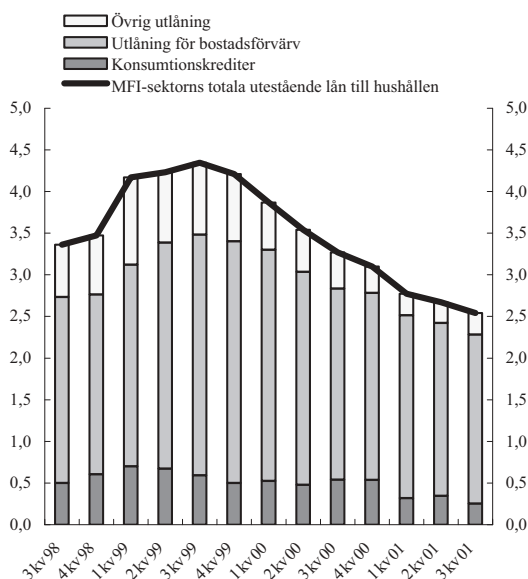
1) Tillväxttakterna har beräknats på basis av flödesuppgifter där sådana funnits. Sektorerna överensstämmer med definitionerna i ENS 95. För ytterligare detaljer, se fotnot till tabell 2.5 i månadsrapportens statistikbilaga och relevanta delar av tekniska anmärkningar. Skillnaderna mellan vissa delsummor och ingående komponenter beror på avrundning.

2) Definitionerna på konsumtionskredit och utlåning för bostadsförvärv är inte fullt enhetliga inom euroområdet.

Diagram 10

Lån till hushållen i euroområdet

(årlig omsättning i procent av BNP)



Källa: ECB.

Anm. För tredje kvartalet 2001 har nominell BNP beräknats under antagande att den årliga förändringstakten i BNP-deflatorn är densamma som för andra kvartalet 2001.

Däremot har den årliga ökningstakten för MFI:s krediter till den privata sektorn minskat under 2001, till 6,8 % i oktober. Den huvudsakliga anledningen till denna nedgång har varit att den årliga ökningstakten för lånen till den privata sektorn minskat betydligt, från 9,1 % första kvartalet 2001 till 6,4 % i oktober. Däremot har den årliga ökningstakten för MFI:s innehav av andra värdepapper än aktier utgivna av den privata icke-MFI sektorn legat kvar på en hög nivå under de senaste månaderna (24,1 % i oktober 2001).

En analys av utvecklingen för lånen från MFI i euroområdet till icke-finansiella företag och hushåll i euroområdet finns tillgänglig för perioden fram till tredje kvartalet 2001 (se tabell 2).

Den årliga ökningstakten för lån från MFI till hushållen fortsatte att minska tredje kvartalet 2001, från 6,3 % andra kvartalet till 5,9 %. Detta berodde särskilt på det markanta fallet i den årliga ökningstakten för konsumentkrediter. I förhållande till BNP har hushållens finansiering på årsbasis genom konsumentkrediter från MFI

minskat under de senaste kvartalen (se diagram 10). Denna minskning har troligtvis samband med försvagningen av den ekonomiska aktiviteten och konsumentförtroendet under årets lopp. Den årliga ökningstakten för bostadslån var 7,5 % tredje kvartalet 2001, jämfört med 7,7 % under andra kvartalet. Det förhållandevis kraftiga fallet för bostadslåneräntorna från 6,5 % i genomsnitt under fjärde kvartalet 2000 till 5,9 % i slutet av tredje kvartalet 2001, en historiskt låg nivå, kan ha understött den fortsatt relativt kraftiga årliga ökningstakten för bostadslånen.

Efterfrågan på lån från icke-finansiella företag har minskat betydligt under 2001, efter att ha uppnått exceptionellt höga nivåer under andra halvåret 2000. Den årliga ökningstakten för lån till icke-finansiella företag minskade till 7,5 % tredje kvartalet 2001 från 9,1 % andra kvartalet (se tabell 2). Detta berodde delvis på baseeffekter i samband med finansieringen av UMTS-licenser för ett år sedan. I förhållande till BNP föll icke-finansiella

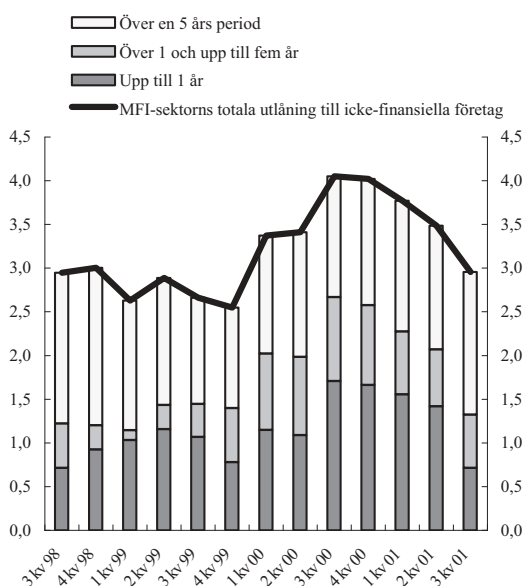
företags finansiering (årliga transaktioner) genom lån från euroområdets MFI från 3,5 % andra kvartalet 2001 och från 4,0 % i slutet av förra året till 3,0 % (se diagram 11). Detta fall hade samband med försvagningen av den ekonomiska tillväxten och nedgången för förvärv och fusioner. Vidare kan en del av finansieringen genom MFI-lån ha ersatts av en utgivning av företagens skuldförbindelser under 2001, eftersom nettoutgivningen av skuldförbindelser av icke-finansiella företag i euroområdet har förblivit förhållandevis hög under största delen av 2001.

Slutligen fortsatte euroområdets MFI-sektors nettotillgångar gentemot omvärlden att förbättras med 16,8 miljarder euro under oktober, jämfört med 41,9 miljarder euro i september. Under tolv månadersperioden fram till oktober 2001 minskade euroområdets MFI-sektors nettotillgångar gentemot omvärlden med 8,4 miljarder euro, efter en nedgång på 39,9 miljarder euro under tolv månadersperioden fram till september. Detta är i linje med ett sammantaget nettoinflöde till euroområdet av portföljinvesteringar och direkta investeringar från juni till september 2001 (uppgifter för oktober är ännu inte tillgängliga), som redovisas i betalningsbalansen. Förbättringen berodde huvudsakligen på inflöden av nettofordringar till euroområdet, särskilt under september, då icke hemmahörande förvärvade aktier och hemmahörande tog hem riskinvesteringar från länderna utanför euroområdet.

Diagram 11

Lån till icke-finansiella företag i euroområdet

(årlig omsättning i procent av BNP)



Källa: ECB.

Anm. För tredje kvartalet 2001 har nominell BNP beräknats under antagande att den årliga förändringstakten i BNP-deflatorn är densamma som för andra kvartalet 2001.

Den dynamiska M3-ökningen torde inte medföra risker för prisstabiliteten

Den betydande uppgången i den årliga ökningstakten i M3 under de senaste månaderna tycks huvudsakligen ha samband med tillfälliga faktorer och borde därför inte innebära större risker för prisstabiliteten på medellång sikt. Denna bedömning stöds därtill av den fortsatta nedgången i den årliga ökningstakten för krediter till den privata sektorn i euroområdet. Särskilt stöder avsaknaden av likhet mellan penningmängds- och kreditutvecklingen bedömningen att den senaste M3-utvecklingen troligtvis huvudsakligen beror på utvecklingen på de globala aktiemarknaderna, den betydande osäkerhet som

räder på de finansiella marknaderna efter terroristattacken den 11 september och den förhållandevis flacka avkastningskurvan under merparten av 2001. Den monetära utvecklingen måste dock följas noggrant under de kommande månaderna, särskilt för att kontrollera om bedömningen, att den kraftiga dynamiken i M3-ökningen beror på tillfälliga faktorer, håller streck.

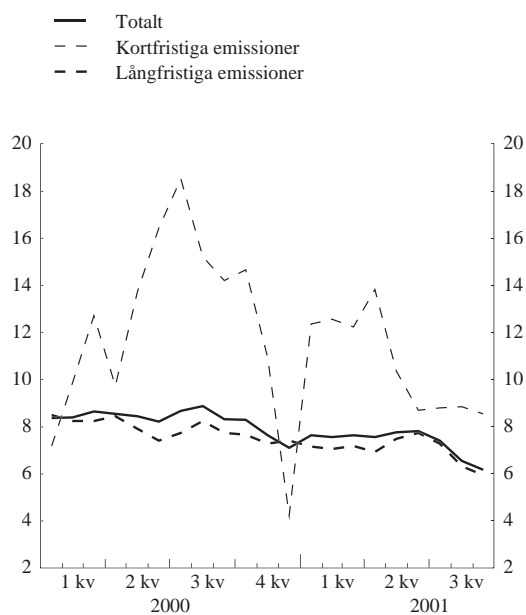
Minskad utgivning av skuldförbindelser under tredje kvartalet 2001

Den genomsnittliga årliga tillväxten för utestående skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet minskade från 7,7 % andra kvartalet 2001 till 6,7 % tredje kvartalet. Detta berodde på svagare årlig tillväxt för både utestående långfristiga skuldförbindelser, som minskade från 7,4 % andra kvartalet 2001 till 6,5 % tredje kvartalet, och utestående kortfristiga skuldförbindelser (som minskade från 11,0 % till 8,7 % för samma period) (se diagram 12).

Diagram 12

Utestående skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

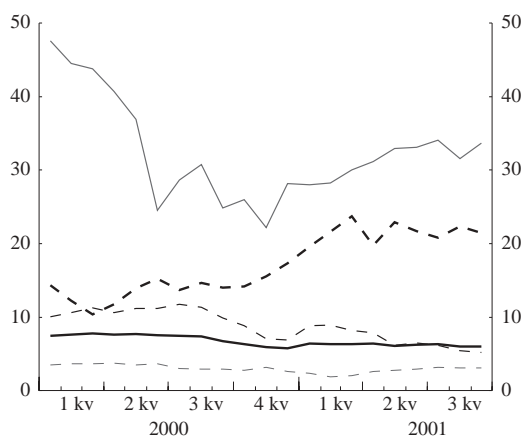
Anm. Från och med januari 2001 ingår Grekland i data för euroområdet. För tidigare perioder används data för euroområdet plus Grekland.

Diagram 13

Utestående eurodenominerade skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet

(årlig procentuell förändring)

- Totalt
- - Monetära finansinstitut
- - Icke-finansiella företag
- Ickemonetära finansiella företag
- - Offentlig sektor



Källa: ECB.

Anm. Från och med januari 2001 ingår Grekland i data för euroområdet. För tidigare perioder används data för euroområdet plus Grekland.

En fördelning på valutor visar att den årliga tillväxten för utestående eurodenominerade skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet var stabil på 6,2 % tredje kvartalet 2001. I slutet av tredje kvartalet var 91,4 % av utestående skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet denominerade i euro jämfört med 91,0 % i slutet av andra kvartalet.

När det gäller skuldförbindelser i euro utgivna av icke hemmahörande i euroområdet motsvarade dessa 11,3 % av den totala mängden utestående skuldförbindelserna i euro i slutet av tredje kvartalet 2001. Detta var i stort sett oförändrat jämfört med i slutet av andra kvartalet, då denna andel uppgick till 11,5 %.

En fördelning på emitterande sektorer visar att den genomsnittliga årliga tillväxten för utestående eurodenominerade skuldförbindelser som utgavs av MFI föll från 6,9 % andra kvartalet 2001 till 5,6 % tredje kvartalet (se diagram 13). Den

genomsnittliga årliga tillväxten för utestående eurodenominerade skuldförbindelser som utgivits av icke-finansiella företag var stabil mellan andra och tredje kvartalet runt 21,5 %. Samtidigt ökade den genomsnittliga årliga tillväxten för utestående eurodenominerade skuldförbindelser utgivna av icke-monetära finansiella företag till 33,1 % tredje kvartalet, från 32,4 % andra kvartalet. Den svagare emissionsverksamheten inom MFI-sektorn kan delvis förklaras av en minskad efterfrågan från bolagssektorn på kredit och lån, mot bakgrund av långsammare ekonomisk aktivitet. Dessutom kan den relativt starka tillväxten i M3 de senaste månaderna ha minskat MFI-sektorns behov av alternativa finansieringskällor. Till detta ska läggas de svåra emissionsförhållandena på värdepappersmarknaderna till följd av terroristattackerna i Förenta staterna, vilket kan ha begränsat utgivningen av värdepapper i slutet av september.

Den offentliga sektorns utgivning av eurodenominerade skuldförbindelser ökade tredje kvartalet 2001, vilket innebar att den trend som noterades under andra kvartalet fortsatte. Den genomsnittliga årliga tillväxten för utestående skuldförbindelser i euro utgivna av den offentliga sektorn uppgick till 2,7 % tredje kvartalet, jämfört med 2,4 % andra kvartalet. Denna utveckling återspeglar den svaga försämringen i de offentliga finansräkenskaperna under 2001 (se avsnittet med rubriken "De offentliga finansernas utveckling").

Bankräntorna fortsatte att falla under hösten

I linje med den trend som inleddes i slutet av 2000 fortsatte de kortfristiga bankräntorna att falla under tredje kvartalet och i oktober 2001 (se diagram 14). Den genomsnittliga räntan på inlåning med en avtalad löptid på upp till ett år sjönk med cirka 60 punkter mellan juni och oktober 2001. Under samma period föll den genomsnittliga räntan på lån till företag med en löptid på upp till ett år med cirka 40 punkter. Nedgången i dessa korta bankräntor kan jämföras med ett fall på 85 punkter i den genomsnittliga tremånadersräntan på penningmarknaden mellan juni och oktober 2001. Den skilda utvecklingen i

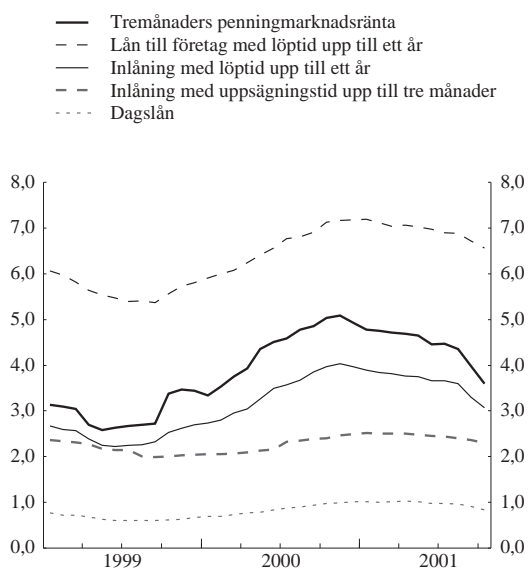
bankräntorna och marknadsräntorna som noterats de senaste månaderna är förenlig med den normala tröghet som kännetecknar marknadsräntornas genomslag på bankräntorna, men kan också ha återspeglat en ökad kreditrisk i ekonomin.

De långa bankräntorna har också fortsatt att sjunka de senaste månaderna. Från juni till oktober 2001 sjönk den genomsnittliga räntan på inlåning med en löptid på över två år, på lån till företag med en löptid på över ett år och på bostadslån till hushåll med cirka 40 punkter. Under samma period sjönk den genomsnittliga räntan på femåriga statsobligationer med cirka 90 punkter. En förklaring till marknadsräntornas något svagare än normala genomslag på bankräntorna skulle kunna vara att bankerna var osäkra på hur länge nedgången i marknadsräntorna till följd av terroristattackerna i september skulle vara.

Diagram 14

Korta bankräntor och jämförbar marknadsränta

(procentuell årsräntesats; månadsuppgifter)

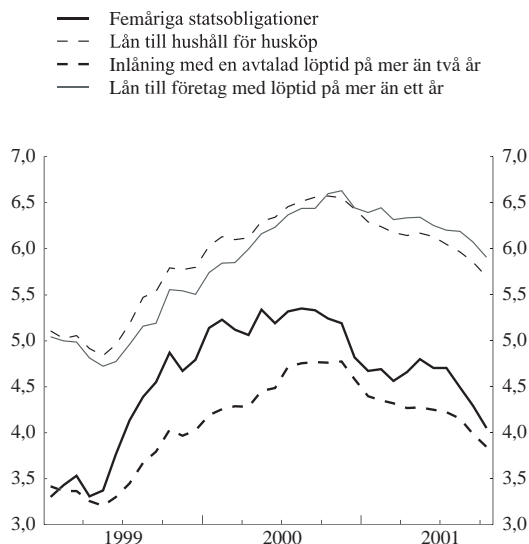


Källor: ECB:s aggregering av nationella data och Reuters. Anm. Från och med januari 2001 ingår data för Grekland.

Diagram 15

Långa bankräntor och jämförbar marknadsränta

(procentuell årsräntesats; månadsuppgifter)



Källor: ECB:s aggregering av nationella data och Reuters.
Anm. Från och med januari 2001 ingår data för Grekland.

Penningmarknadsräntorna sjönk under hösten

Penningmarknadsräntorna, och då särskilt de med kortare löptider, sjönk under hösten 2001 och fortsatte den nedåtriktade trend som noterats sedan hösten 2000 (se diagram 16). Denna nedgång under 2001 återspeglade ökade förväntningar hos marknadsaktörerna på minskade inflationstryck på medellång sikt i euroområdet i samband med sänkningar av ECB:s styrräntor. Under november och början av december föll penningmarknadsräntorna ytterligare, främst på den korta sidan. Till följd av detta planade den nedåtriktade lutningen på penningmarknadens avkastningskurva ut i november. Dessutom steg den implicita räntan något i EURIBOR-kontrakt som löper ut under 2002.

Under hösten 2001 låg dagslåneräntan, mätt genom EONIA, i stort sett kvar på samma nivå som den lägsta anbudsräntan vid Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, med ett fåtal undantag som delvis var kopplade till en otillräcklig anbudsgivning från Eurosystemets

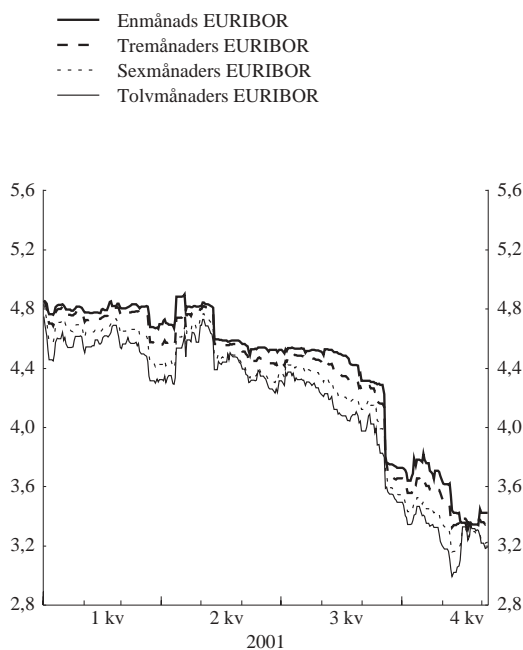
motparter vid de huvudsakliga refinansieringstransaktioner. Tvåveckorsräntorna sjönk något i början av november, till nivåer under den då rådande lägsta anbudsräntan på 3,75 %, till följd av att marknadsaktörerna i allt högre utsträckning förväntade sig en sänkning av ECB:s styrräntor den 8 november. Efter att ECB sänkte den lägsta anbudsräntan till 3,25 % stabiliserades tvåveckorsräntorna något över denna ränta.

I alla utom en av de huvudsakliga refinansieringstransaktioner som genomfördes i november och början av december 2001 låg marginalräntan och den genomsnittliga tilldelningsräntan över den lägsta anbudsräntan med högst 4 punkter, och fortsatte därmed det mönster som i stort sett har varit rådande under 2001. Vid den huvudsakliga refinansieringstransaktion som genomfördes den 14 november uppgick marginalräntan och den genomsnittliga räntan till 3,37 % respektive 3,40 %, dvs. 12 respektive 15 punkter över den lägsta anbudsräntan. Denna relativt stora avvikelse i marginalräntan och de genomsnittliga räntorna från den lägsta anbudsräntan följde på en underbud-

Diagram 16

Korta räntor i euroområdet

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Ruta 3

Penningpolitiska transaktioner och likviditetsläget under den uppfyllandeperiod som avslutades den 23 november 2001

Under den granskade uppfyllandeperioden genomförde Eurosystemet fem huvudsakliga refinansieringstransaktioner (MRO) och en långfristig refinansieringstransaktion (LTRO) (se sammanfattningen i tabellen nedan).

Regelbundna penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro; procentuell årsräntesats)

Transaktion	Avvecklingsdag	Förfalldag	Anbud (belopp)	Tilldelning (belopp)	Anbuds-täckningsgrad	Antal deltagare	Lägsta anbudsränta	Marginalränta	Vägd genomsnittlig ränta
MRO	24/10/2001	07/11/2001	73,9	61,0	1,21	333	3,75	3,75	3,76
MRO	31/10/2001	14/11/2001	99,6	66,0	1,51	254	3,75	3,75	3,76
MRO	07/11/2001	21/11/2001	38,4	38,4	1,00	201	3,75	3,75	3,75
MRO	14/11/2001	28/11/2001	174,7	116,0	1,51	401	3,25	3,37	3,40
MRO	21/11/2001	05/12/2001	63,2	17,0	3,72	286	3,25	3,26	3,27
LTRO	25/10/2001	31/01/2002	42,3	20,0	2,12	200	-	3,50	3,52

Källa: ECB.

I den transaktion som genomfördes den 7 november lämnade motparterna in anbud till ett värde av totalt 38,4 miljarder euro, vilket var betydligt under den nivå som skulle ha säkerställt ett smidigt uppfyllande av kassakravet. Trots denna underbudgivning ledde tilldelningsbeloppen och andra likviditetsfaktorer till en situation under återstoden av uppfyllandeperioden där bankerna inte behövde ha tillgång till utlåningsfaciliteten för att uppfylla sina kassakrav. Uppfyllandeperioden avslutades emellertid med två utestående anbud av mycket varierande storlek (116 miljarder euro respektive 17 miljarder euro), vilket krävde genomförandet av en transaktion under den efterföljande uppfyllandeperioden för att utjämna volymen i de två anbuden.

Bidrag till banksystemets likviditet

(miljarder euro)

Dagsgenomsnitt under uppfyllandeperioden 24 oktober-23 november 2001

	Tillförsel av likviditet	Indragning av likviditet	Nettotillförsel
(a) Eurosystemets penningpolitiska transaktioner	192,5	0,3	+ 192,2
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	132,3	-	+ 132,3
Långfristiga refinansieringstransaktioner	60,0	-	+ 60,0
Stående faciliteter	0,2	0,3	- 0,1
Övriga transaktioner	-	-	-
(b) Andra faktorer som påverkar banksystemets likviditet	385,0	450,5	- 65,5
Utelöpande sedlar	-	311,3	- 311,3
Statlig inlåning i Eurosystemet	-	46,1	- 46,1
Utländska nettotillgodohavanden (inkl. guld)	385,0	-	+ 385,0
Övriga faktorer (netto)	-	93,1	- 93,1
(c) Kreditinstitutens behållningar på avistakonton hos Eurosystemet (a) + (b)			126,7
(d) Kassakrav			126,1

Källa: ECB.

Skilnader kan förekomma i summeringarna till följd av avrundning.

EONIA var på det hela taget stabil runt en nivå något över den lägsta anbudsräntan på 3,75 % under uppfyllandeperiodens två första veckor. Därefter ökade den emellertid tillfälligt till 3,84 % den 31 oktober till följd av månadsslutseffekten. Till följd av underbudgivningen vid den huvudsakliga refinansieringstransaktion som genomfördes den 7 november steg EONIA till nivåer runt 3,85 %, vilket återspeglade marknadsaktörernas förväntningar på ett eventuellt stramt likviditetsläge i slutet på uppfyllandeperioden. Den 8 november, dvs. samma dag som ECB-rådet beslutade att sänka ECB:s styrräntor med 50 punkter, sjönk EONIA tillfälligt till 3,73 %. Efter den huvudsakliga refinansieringstransaktion som genomfördes den 13 november sjönk EONIA till en nivå nära den nya lägsta anbudsräntan på 3,25 %, vilket återspeglade marknadsaktörernas uppfattning om att sannolikheten om tillgång till utlåningsfaciliteten i slutet av uppfyllandeperioden hade minskat avsevärt. EONIA låg i stort sett kvar på denna nivå under återstoden av uppfyllandeperioden. Uppfyllandeperioden slutade med ett mycket svagt nettoutnyttjande av inlåningsfaciliteten på cirka 0,4 miljarder euro. Skillnaden mellan de genomsnittliga avista-behållningarna (126,7 miljarder euro) och kassakraven (126,1 miljarder euro) uppgick till 0,60 miljarder euro.

Den likviditetsdränerande nettoeffekten av de autonoma faktorerna, dvs. faktorer utan samband med penningpolitiken, på banksystemets likviditet (post (b) i tabellen) var i genomsnitt 65,5 miljarder euro. Den dagliga summan av autonoma faktorer fluktuerade mellan 55,9 miljarder euro och 77,8 miljarder euro. De uppskattningar av de genomsnittliga likviditetsbehoven som publicerats för den granskade uppfyllandeperioden, och som härrör från autonoma faktorer, varierade mellan 63,1 miljarder euro och 76,8 miljarder euro. De faktiska utfallen visade sig vara lägre än uppskattningarna i fyra av fem fall, med en skillnad mellan de två på upp till 3,2 miljarder euro.

givning av Eurosystemets motparter vid föregående anbudsförfarande (se ruta 3).

Enmånads- och tremånaders EURIBOR sjönk med 22 respektive 17 punkter mellan i slutet av oktober och den 5 december och uppgick till 3,42 % respektive 3,35% den 5 december. Den 29 november ökade enmånadsräntan med cirka 10 punkter till följd av den normala års-lutseffekten. Under 2000 stod denna effekt för en ökning på cirka 15 punkter.

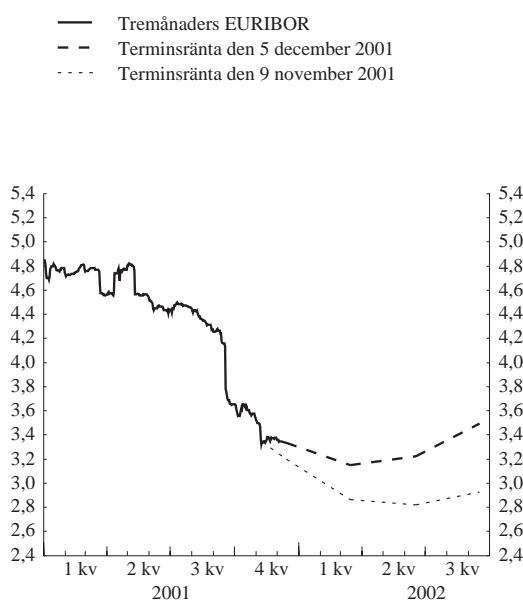
Marginalräntan och den genomsnittliga räntan vid de av Eurosystemets långfristiga refinansieringstransaktioner som genomfördes i oktober och november 2001 var, som vanligt, i stort sett förenliga med de då rådande tremånaders penningmarknadsräntorna. Vid den transaktion som genomfördes den 29 november 2001 var marginalräntan och den genomsnittliga räntan 3,32 % respektive 3,34 %, dvs. båda låg 18 punkter lägre än motsvarande räntor vid den långfristiga refinansieringstransaktion som genomfördes den 25 oktober.

Vad gäller de längre räntorna på avkastningskurvan på penningmarknaden sjönk sexmånaders och tolv månaders EURIBOR i början av november. Under den period som

följde på beslutet den 8 november 2001 att sänka ECB:s styrräntor ökade emellertid sexmånaders- och tolv månadersräntan något

Diagram 17 Tremånaders- och terminräntor i euroområdet

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.
Anm. Noteringar på Liffe för tremånaders terminskontrakt för leverans i slutet av innevarande och de tre kommande kvartalen.

och uppgick till 3,23 % respektive 3,19 % den 5 december, dvs. 12 respektive 1 punkt lägre än den 31 oktober.

Den förväntade utvecklingen för tre månaders EURIBOR, som kan härledas från terminspriserna på kontrakt som förfaller under 2002, fortsatte nedåt fram till mitten av november. I mitten av november började emellertid de implicita terminsräntorna att öka under starkt framträdande volatilitet. Ökningarna var mest markanta för längre löptider. Mellan slutet av oktober och den 5 december ökade totalt sett den ränta som kan härledas ur terminspriserna på kontrakt som förfaller i mars och juni 2002 med 13 respektive 28 punkter, till 3,15 % respektive 3,22 % den 5 december (se diagram 17).

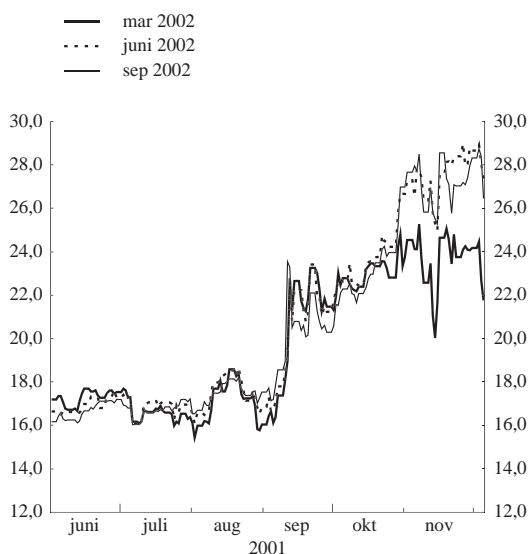
Volatiliteten i tre månaders EURIBOR, som härleds från optioner på terminskontrakt som förfaller i december 2001 och juni 2002, kan anses spegla den osäkerhet som marknadsaktörerna känner inför den förväntade utvecklingen av tre månaders EURIBOR under perioden fram till förfallodagen. Den implicita volatiliteten i dessa räntor har ökat kraftigt sedan i somras, främst i kölvattnet av terroristattackerna i Förenta staterna den 11 september,

vilket återspeglar den ökande osäkerheten i fråga om utsikterna för global ekonomisk tillväxt efter dessa händelser (se diagram 18). Efter offentliggörandet av beslutet den 8 november att sänka ECB:s styrräntor minskade den implicita volatiliteten i terminskontrakt som förfaller i december 2001 avsevärt. Den implicita volatiliteten i de kontrakt som förfaller i mars och juni 2002 låg emellertid kvar på höga nivåer under november och början av december.

Den nedåtgående trenden för de långa obligationsräntorna vände i november

Efter att ha sjunkit mer eller mindre oavbrutet mellan juli och oktober 2001 steg den tioåriga statsobligationsräntan i euroområdet kraftigt i november. Den 5 december låg den genomsnittliga tioåriga statsobligationsräntan i euroområdet på nära 4,9 %, dvs. omkring 30 punkter högre än i slutet av oktober och nära de nivåer som rådde i slutet av 2000 (se diagram 19). I Förenta staterna har de långa statsobligationsräntorna uppvisat en i stort sett liknande utveckling som den i euroområdet de senaste månaderna. Uppgången i Förenta staterna under november var emellertid mera uttalad. Detta ledde till att skillnaden mellan den tioåriga statsobligationsräntan i Förenta staterna och den i euroområdet, som har varit negativ sedan i juli, blev positiv och ökade från cirka -15 punkter i slutet av oktober till +10 punkter den 5 december. Den senaste tidens ökning av de långa räntorna i euroområdet och i Förenta staterna föreföll återspegla en minskad osäkerhet samt uppfattningar om lägre nedåtriktade risker i fråga om globala tillväxtutsikter och framtidsutsikterna för de två ekonomierna. En stor del av uppgången i obligationsräntorna föreföll faktiskt ha berott på en vändning av flykten till säkra portföljflöden från aktier till obligationer till följd av terroristattackerna i september. Detta antyds också av den senaste tidens kraftiga ökning av aktiekurserna över hela världen, vilket tyder på att investerarna kan ha minskat den riskpremie som krävs för innehav av aktier.

Diagram 18
Implicit rörlighet för optioner på tre månaders EURIBOR futures

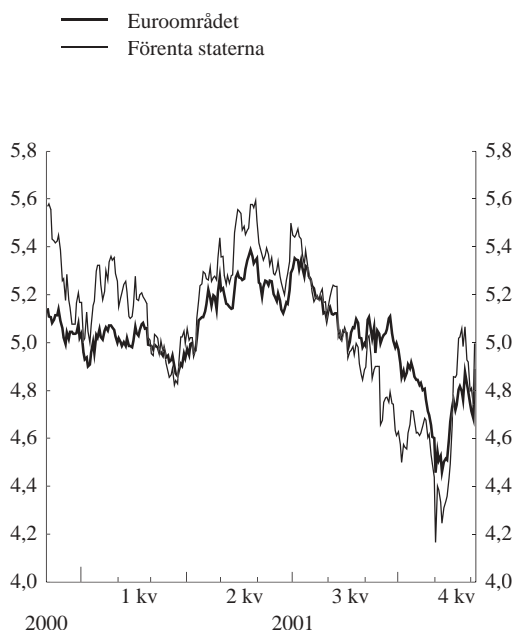


Källa: Bloomberg.

Diagram 19

Långa statsobligationsräntor i euroområdet och Förenta staterna

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm. Långa statsobligationer avser obligationer med tio års eller närmast tillgänglig löptid. Fr.o.m. den 1 januari 2001 är även uppgifter gällande Grekland inkluderat.

I Förenta staterna låg den tioåriga statsobligationsräntan på cirka 5 % den 5 december, en total ökning på nästan 55 punkter jämfört med slutet av oktober, vilket följaktligen vände den nedgång som började i juli. Denna ökning av den tioåriga obligationsräntan föreföll bero på en rad faktorer, främst marknadsaktörernas förväntningar på en snabbare återhämtning i den ekonomiska aktiviteten under 2002 än vad som tidigare förväntats, efter offentliggörandet av bättre än förväntade ekonomiska uppgifter. I linje med denna uppfattning steg den reala räntan på amerikanska tioåriga indexobligationer med cirka 45 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december, då realräntan låg på cirka 3,5 %, dvs. endast 25 punkter lägre än i slutet av 2000. Det planerade ekonomiska stimulanspaketet kan också omfatta större än tidigare förväntad utgivning av statsobligationer, vilket följaktligen skapar ett uppåtriktat tryck på obligationsräntorna. Som tidigare nämnts kan vändningen av flöden av flykten till säkra investeringar från aktie- till obligationsmarknaden ha varit en

kraftigt bidragande orsak till den senaste tidens ökning. Följaktligen föreföll uppgången i brytpunkten för inflationstakten, som härleds från ränteskillnaden mellan nominella tioåriga statsobligationer och tioåriga indexobligationer, mellan slutet av oktober och den 5 december i högre grad återspegla den skilda effekten av flykten till säkra flöden på reala och nominella räntor, till följd av likviditetsskillnader på de tidigare nämnda marknaderna, än förändrade inflationsförväntningar.

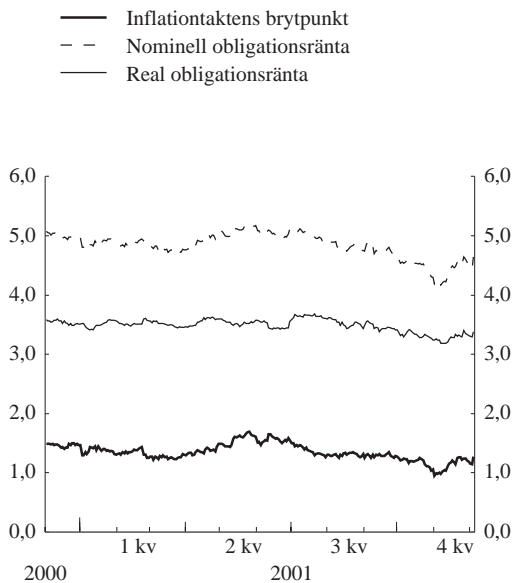
I Japan steg den tioåriga statsobligationsräntan, som har pendlat mellan 1,3 och 1,4 % de senaste månaderna, med cirka 5 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december, då den uppgick till cirka 1,4 %. Denna ökning ägde rum trots ytterligare försämring av utsikterna för den ekonomiska aktiviteten och förstärkta deflatoriska tendenser i den japanska ekonomin. Av allt att döma uppvägdes det nedåtriktade tryck som härrör från dessa konjunkturella faktorer mer än väl av marknadsaktörernas reaktioner på det uppåtriktade trycket på obligationsräntor till följd av den aktuella finansiella och penningpolitiska hållningen, samt kreditvärderingsföretags nedvärdering nyligen av den japanska långfristiga skulden.

Även i euroområdet föreföll den senaste tidens ökning av de långa räntorna främst återspegla effekter av vändningen av flykten till säkra investeringar. Eftersom investerare normalt föredrar de mest likvida nominella obligationerna som säkra investeringar under oroliga tider tenderar de nominella obligationsräntorna att återhämta sig kraftigare än jämförbara reala räntor när investerare avvecklar sina säkra investeringar. Ökningen på närmare 20 punkter för den tioåriga brytpunkten för inflationstakten – som härleds från skillnaden mellan franska nominella räntor och räntor på tioåriga indexobligationer – mellan slutet av oktober och den 5 december kommer därför sannolikt inte att återspegla förändringar i inflationsförväntningarna (se diagram 20). Ökningen av realräntan på franska tioåriga indexobligationer med 15 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december tydde tvärtom på att utöver effekter från flykten till säkra

Diagram 20

Brytpunkten för inflationen för franska KPI

(procent; dagliga uppgifter)



Källor: Franska ministeriet, ISMA och Reuters.

Anm. Räntan på de reala obligationerna är beräknade utifrån marknadspriserna på franska obligationer som är indexerade med franska KPI (exkl. tobakspriset) och som förfaller 2009. De nominella obligationsräntorna är beräknade utifrån marknadspriserna på franska fasta inkomstobligationer som förfaller 2009.

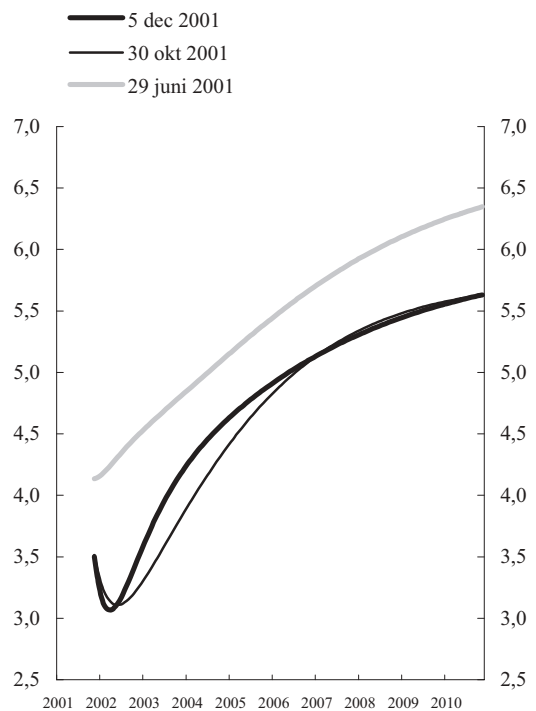
investeringar kan även ändrade tillväxtförväntningar ha spelat en roll för utvecklingen på obligationsmarknaden i euroområdet. Man bör dock i detta avseende tolka den senaste tidens utveckling vad gäller dessa obligationsräntor med större försiktighet än normalt eftersom det franska finansdepartementet nyligen emitterat en ny obligation kopplad till euroområdets HIKP exkl. tobak. En del av denna nya emission var ett utbyte för befintliga obligationer, som kan ha ändrat likviditeten i fråga om det senare instrumentet.

Genom att de korta räntorna föll och de långa obligationsräntorna gick upp ökade skillnaden mellan den tioåriga statsobligationsräntan och tremånaders EURIBOR med över 45 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december till 155 punkter. Dessutom blev skillnaden mellan den tvååriga obligationsräntan och tremånaders EURIBOR positiv (till 30 punkter) för första gången sedan slutet av november 2000. Denna

Diagram 21

Implicit terminsränta för dagslån i euroområdet

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)



Källa: Skattingar av ECB.

Anm. Den implicita terminsräntekurvan är härledd från marknadsräntor för olika löptid. Den observerar och återspeglar marknadens förväntningar av den framtida nivån på den korta räntan. Metoden som använts för beräkningen av dessa implicita terminsräntekurvor beskrivs på sid. 26 i månadsrapporten för januari 1999. Uppgifterna som använts i skattingarna har hämtats från swappavtal.

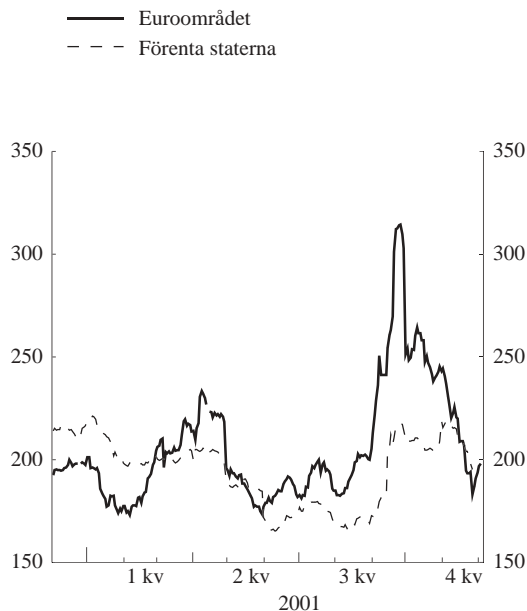
utveckling i avkastningskurvan tyder på att marknadsaktörerna inte förväntar sig att de korta räntorna ska ligga kvar på en sådan låg nivå lika länge som de trott tidigare. Till följd av detta ändrade den implicita terminsräntan på dagslån form på kort till medellång sikt mellan slutet av oktober och den 5 december (se diagram 21).

Utvecklingen när det gäller skillnaden mellan BBB-värderade långa industriobligationsräntor och jämförbara statsobligationsräntor tydde också på att det förelåg en minskad riskminimering bland investerare i november. I synnerhet minskade dessa skillnader med cirka 55 punkter mellan slutet av oktober och den 5 december till nivåer under de som rådde dagarna före terroristattacker den 11 september (se

Diagram 22

Räntedifferenser mellan företagsobligationer i euroområdet och i Förenta staterna

(i punkter; dagliga uppgifter; BBB-rating)



Källor: Bloomberg och ECB beräkningar.

Anm. Räntedifferenser beräknas som skillnaden mellan sju till tio års avkastning på företagsobligationer och sju till tio års avkastning på statsobligationer.

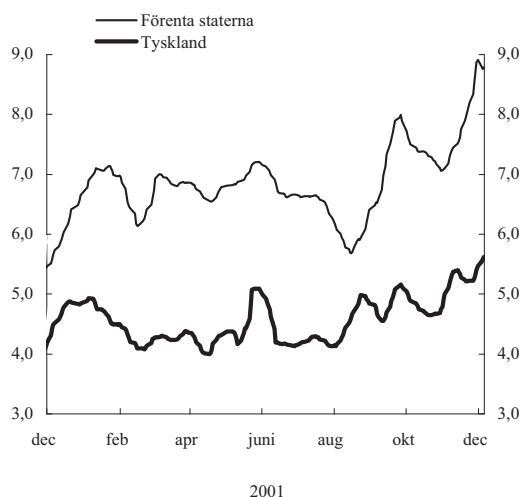
diagram 22). Denna skillnad låg emellertid kvar på högre nivåer än vad som noterats under senare år, vilket eventuellt återspeglar den allmänna ökningen i nivån på företagens skuldsättning (se ruta 2).

När det gäller utsikterna för de långa statsobligationsräntorna i euroområdet har graden av osäkerhet bland marknadsaktörerna ökat något de senaste månaderna. Detta framgick av utvecklingen i den implicita volatiliteten hos tioåriga tyska statsobligationer, härledd från priserna på optioner för Bund-terminkontrakt (se diagram 23). Den 5 december uppgick denna mätare på marknadsaktörernas osäkerhet om utvecklingen av obligationsräntan på kort sikt till cirka 5,7 %, vilket kan jämföras med en genomsnittsnivå på cirka 5,4 % för 2000 som helhet.

Diagram 23

Implicit volatilitet för terminkontrakt på tioåriga tyska Bund-obligationer och tioåriga amerikanska statsskuldväxlar

(procentuell årsräntesats; tio dagars glidande genomsnitt av dagliga uppgifter)



Källa: Bloomberg.

Anm. Serien för den implicita volatiliteten utgör ett närmevärde för den implikerade volatiliteten på ett närbesläktat terminkontrakt, som förlängs för 20 dagar innan kontraktet förfaller, i enlighet med Bloombergs definition. Detta betyder att 20 dagar före förfalldagen görs, för att uppnå den implicita volatiliteten, ett val mellan de kontrakt som ligger närmast följande kontrakt förfalldagen.

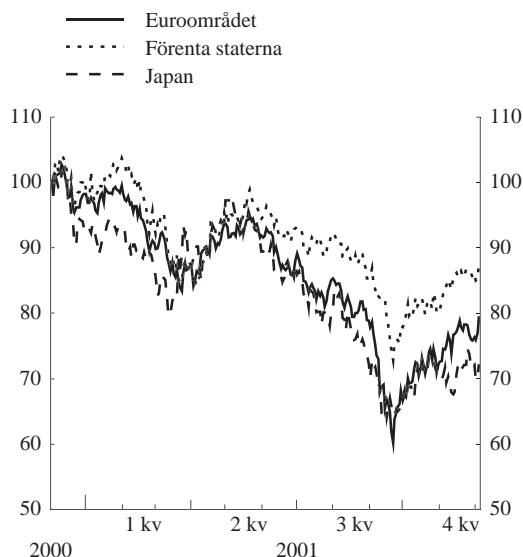
Aktiemarknaderna återhämtade sig i november under minskad volatilitet

Utvecklingen på de globala aktiemarknaderna dominerades under hösten 2001 av den oro som följde på terroristattackerna i Förenta staterna den 11 september. Efter dessa händelser utvecklades aktiekurserna och den implicita volatiliteten åt olika håll. Kraftigt fallande aktiekurser och ett uppsving i den implicita volatiliteten omedelbart efter händelserna vände snabbt till en återhämtning av aktiekurserna, som började i slutet av september och fortsatte fram till början av december, och ett stabiliserande av den implicita volatiliteten på mer historiska nivåer. Den världsomfattande återhämtningen på aktiemarknaderna föreföll i stor utsträckning bero på att osäkerheten efter den 11 september försvann. Den senare utvecklingen tycktes tyda på att marknadsaktörerna i allt högre grad förväntade sig att de långsiktiga effekterna av terroristattackerna skulle bli relativt begränsade.

Diagram 24

Aktiekurser i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(index: 1 december 2000=100; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm. Dow Jones EURO STOXX breda (aktiekurs) index för euroområdet, Standard & Poor's 500 för Förenta staterna och Nikkei 225 för Japan. Fr.o.m. 1 januari 2001 är även uppgifter gällande Grekland inkluderade.

I Förenta staterna ökade Standard & Poor's 500-index med 10 % mellan slutet av oktober och den 5 december, vilket innebär att den totala nedgången sedan slutet av 2000 minskade till 11 %. Nasdaq Composite-indexet, som domineras av teknikaktier, ökade med 21 % mellan slutet av oktober och den 5 december, vilket minskade den sammanlagda nedgången i detta index sedan slutet av 2000 till 17 % den 5 december. Ökningen av aktiekurserna från slutet av september och framåt föreföll främst bero på minskad osäkerhet i fråga om framtida ekonomiska utsikter, vilket tyder på ökade förväntningar bland marknadsaktörerna om få varaktiga effekter av händelserna den 11 september på företagens lönsamhet. Detta visade sig genom trender i den implicita volatiliteten som härleds från optioner på Standard & Poor's 500-index, som minskade med 7 procentenheter mellan slutet av oktober och den 5 december då den uppgick till 21 %. Detta var något under genomsnittsnivån de senaste två åren. Federal Reserves räntesänkningar från mitten av september och de ekonomiska stimulanspaket som tillkännagivits i Förenta staterna kan ha bidragit till denna minskade

osäkerhet avseende utsikterna för den framtida ekonomiska aktiviteten.

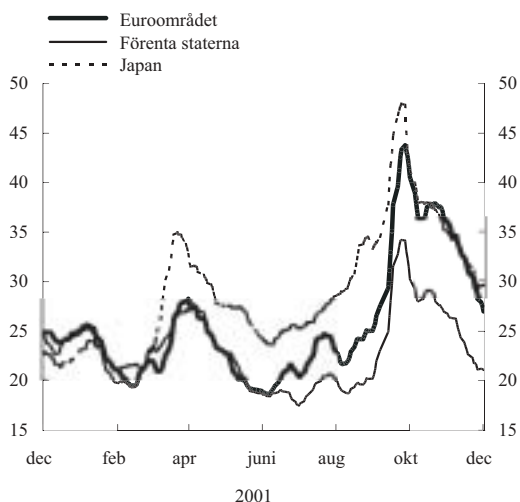
I Japan ökade Nikkei 225-indexet med 3 % mellan slutet av oktober och den 5 december, vilket innebär att nedgången sedan slutet av 2000 uppgår till 22 %. Eftersom de makroekonomiska uppgifter som offentliggjorts de senaste månaderna i allmänhet har varit svaga förefaller uppgången i aktiekurserna de senaste månaderna främst ha motiverats av spridningseffekter från uppgången i aktiekurserna i Förenta staterna och euroområdet samt på den minskade osäkerheten. Den implicita volatiliteten, härledd från optioner i Nikkei 225-indexet, minskade med cirka 5 procentenheter mellan slutet av oktober och den 5 december då den uppgick till 30 %. Detta var emellertid fortfarande något under den genomsnittliga nivå de senaste två åren.

I euroområdet ökade Dow Jones EURO STOXX-indexet med 10 % mellan slutet av oktober och

Diagram 25

Implicit volatilitet på aktiemarknaden i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(procentuell årsräntesats; tio dagars glidande medelvärde av dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm. Den implicita volatilitetsserien avspeglar den förväntade standardavvikelsen för procentuella förändringar i aktiekurser för en period upp till tre månader i optionspriser på aktieindex. De serier som de implicita volatiliteterna hänför sig till är Dow Jones EURO STOXX 50 index för euroområdet, Standard & Poor's 500 index för Förenta staterna och Nikkei 225 för Japan. Beroende på händelserna i Förenta staterna har data för Förenta staterna inte uppdaterats efter den 10 september.

Tabell 3

Prisförändringar och historisk volatilitet i Dow Jones EURO STOXX ekonomiska vektorindex

(prisförändringar i procent jämfört med ultimo för perioden; historisk volatilitet i procent per år)

	Råvaror	Konsumtionsvaror, cykliska	Konsumtionsvaror, icke-cykliska	Energi	Finansiella tjänster	Hälsovård	Industri varor	Teknologi-sektorn	Telekom-munikationer	Allmännyttiga tjänster	EURO STOXX
Prisförändringar (ultimo för perioden)											
2000 kv 3	-1,2	-0,2	0,6	3,0	5,0	17,5	-3,9	-8,8	-21,7	-1,4	-3,1
2000 kv 4	22,5	-10,6	-0,3	-3,8	0,0	1,7	-0,7	-10,7	-20,8	-0,4	-4,7
2001 kv 1	-8,8	-7,5	-8,3	-0,4	-9,4	-6,7	-7,4	-32,7	-9,5	-8,3	-11,2
2001 kv 2	2,2	1,0	6,2	5,9	1,5	11,7	-3,5	-5,0	-11,5	6,7	0,9
2001 kv 3	-19,2	-29,0	-13,3	-14,2	-22,7	-12,0	-23,5	-37,9	-26,5	-7,4	-22,4
oktober	4,9	9,1	-0,4	3,6	2,7	-1,3	7,2	25,8	10,5	-0,6	5,8
november	8,9	11,0	1,9	-5,9	4,8	0,0	6,2	15,1	7,3	-1,5	4,9
Slutet på september till 5 december 2001	18,6	28,6	4,0	2,7	11,1	0,1	20,6	62,6	27,9	-3,7	16,5
Volatiliteter (periodgenomsnitt)											
2000 kv 3	14,4	13,8	14,2	22,1	10,3	21,3	13,2	38,1	34,2	10,1	13,4
2000 kv 4	21,3	24,8	13,6	25,1	18,6	23,1	18,5	56,6	41,4	16,2	22,5
2001 kv 1	58,1	43,0	38,6	55,4	50,3	43,2	47,9	71,5	65,1	51,8	21,9
2001 kv 2	17,3	22,2	12,5	18,8	15,6	18,3	19,3	56,6	29,5	12,2	18,3
2001 kv 3	31,3	34,3	22,0	33,3	35,5	29,1	25,5	53,6	40,0	24,6	29,7
oktober	23,5	37,8	19,8	36,7	32,9	20,2	26,8	64,6	42,3	19,0	30,6
november	22,9	31,9	17,8	41,9	24,9	21,5	21,7	49,1	38,8	13,4	24,8
Slutet på september till 5 december 2001	23,3	34,7	18,2	38,1	29,0	21,3	24,5	57,3	40,3	16,1	26,3

Källor: STOXX och ECB-beräkningar.

Anm. Historisk volatilitet beräknas som standardavvikelse av dagliga indexnivåförändringar för perioden uppräknat till årstakt. Vektorindex återfinns i statistikbilagan i ECB:s marknadsrapport.

den 5 december, vilket innebär att den totala nedgången sedan slutet av 2000 uppgick till 19 % den 5 december. I likhet med utvecklingen i Förenta staterna och Japan föreföll utvecklingen på aktiemarknaden i euroområdet mellan slutet av oktober och den 5 december ha ett nära samband med nedgången i osäkerheten. Den implicita volatiliteten, härledd från optioner i Dow Jones EURO STOXX 50-indexet, minskade med 12 procentenheter och uppgick till 24 % den 5

december, vilket i stort sett var förenligt med den genomsnittliga nivån de senaste två åren. Uppfattningen att marknadsaktörerna i allt högre utsträckning förväntade sig att de långsiktiga ekonomiska effekterna av terroristattacker skulle bli begränsade understöddes av utvecklingen på aktiemarknaden inom olika sektorer (se tabell 3 och ruta 4 för en utförligare redogörelse för den senaste tidens utveckling av aktiekursindex för olika sektorer).

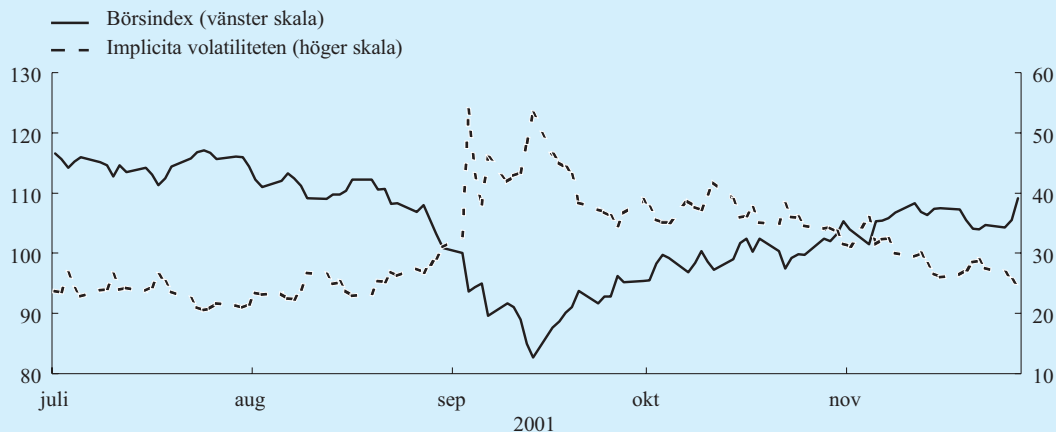
Ruta 4

Den senaste tidens utveckling av aktiekursindex för olika sektorer i euroområdet och Förenta staterna

Terroristattacker i Förenta staterna den 11 september fick en kraftig omedelbar negativ inverkan på världens aktiemarknader. Detta verkade bero på både den direkta negativa effekten på företagsvinster inom vissa sektorer, t.ex. för flyg- och försäkringsbolag, och på en avsevärt ökad osäkerhet avseende framtida ekonomisk tillväxt. De breda indexen i euroområdet (Dow Jones EURO STOXX) och Förenta staterna (Dow Jones, samlat index) tappade 17 % respektive 12 % mellan den 10 och den 21 september, då dessa marknader nådde sina lägsta nivåer efter attackerna. Aktiemarknaderna återhämtade sig emellertid relativt snabbt och i början av november hade de breda indexen i euroområdet och Förenta staterna återvänt till nivåer liknande de som rådde den 10 september. Denna uppgång i aktiekurserna sammanföll med en minskning av den implicita volatiliteten (se diagram A). En tolkning av denna utveckling är att den ökade osäkerheten under perioden omedelbart efter terroristattacker bidrog till en kraftig ökning i riskpremierna för aktier, vilket följaktligen satte nedåtriktat tryck på aktiekurserna. Allteftersom osäkerheten gradvis minskade från i slutet av september tycktes även riskpremierna för aktier gradvis återgå till nivåer liknande de som rådde före terroristattacker.

Diagram A: Aktiekursindex och implicit volatilitet på aktiemarknaden i euroområdet

(aktiekursindex; 10 september 2001 = 100; daliga uppgifter)

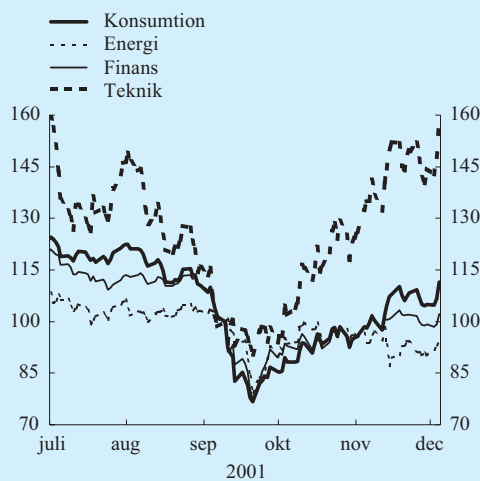


Källa: Reuters och Bloomberg.

Anm. För euroområdet används Dow Jones EURO STOXX breda index. Den implicita volatilitetsserien avspeglar den förväntade standardavvikelsen för procentuella förändringar i aktiekurser för en period på tre månader i optionspriser på aktieindex. De serier som de implicita volatiliteterna hänförs till är Dow Jones EURO STOXX 50 index för euroområdet.

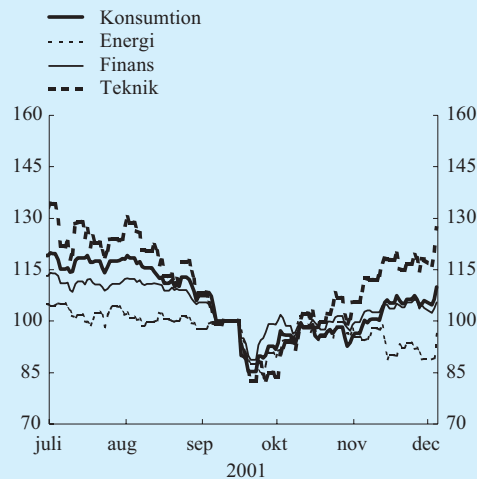
När det gäller utvecklingen inom olika sektorer noterades stora variationer efter den 10 september (se diagram B1 och B2). Vissa sektorer uppvisade avsevärt större minskningar än de breda indexen, t.ex. sektorn för konjunkturella konsumtionsvaror som bl.a. inbegriper flygbolag och hotell. Sektorn för konjunkturella konsumtionsvaror minskade med 23 % i euroområdet och med 18 % i Förenta staterna mellan den 10 och den 21 september, då de lägsta nivåerna nåddes. Utöver de direkta effekterna på vinstförväntningarna för företag inom denna sektor tycktes minskningen återspegla förväntningar på minskade konsumentutgifter, delvis till följd av att hushållens förtroende för den inhemska ekonomin minskade. Finanssektorn, inbegripet försäkringssektorn, som ställdes inför betydande ersättningsanspråk från försäkrade företag, påverkades också kraftigt. Mellan den 10 och den 21 september tappade finanssektorn 23 % i euroområdet och 11 % i Förenta staterna under samma

Diagram B: Den senaste tidens utveckling på aktiemarknaden inom utvalda sektorer i euroområdet



Källa: STOXX.

Diagram C: Den senaste tidens utveckling på aktiemarknaden inom utvalda sektorer i Förenta staterna



period. Sektorn för konjunkturella konsumtionsvaror och finanssektorn fanns också bland de sektorer där den historiska volatiliteten, mätt genom den genomsnittliga standardavvikelsen på årsbasis av dagliga förändringar i indexnivåerna, uppvisade den största ökningen i september i förhållande till de nivåer som noterats de senaste månaderna.

Den efterföljande återhämtningen på aktiemarknaden var relativt brett baserad och de flesta sektorer i både euroområdet och Förenta staterna hade per den 5 december återhämtat sig nära eller över de nivåer som rådde den 10 september. I euroområdet var indexet för sektorn för konjunkturella konsumtionsvaror 12 % högre den 5 december än den 10 september, medan motsvarande index ökade med 10 % i Förenta staterna under denna period, vilket tyder på att händelserna i Förenta staterna den 11 september inte hade någon betydande varaktig effekt på förväntningarna om företagets lönsamhet inom denna sektor. På liknande sätt hade aktiekurserna i finanssektorn i både euroområdet och Förenta staterna mer än återhämtat sig från nedgången i september per den 5 december. Däremot hade inte aktiekurserna i energisektorn per den 5 december återhämtat de förluster som följde på terroristattacker. Detta datum låg faktiskt aktiekurserna i denna sektor kvar omkring 5 % under nivåerna den 10 september i både euroområdet och Förenta staterna. Detta föreföll främst återspegla nedgången i oljepriset de senaste månaderna.

En jämförelse av utvecklingen av aktiekurserna inom olika sektorer i euroområdet och Förenta staterna visar att den var förvånansvärt likartad, vilket delvis skulle kunna återspegla den globala naturen i den nuvarande ekonomiska nedgången. Den största skillnaden under perioden från den 10 september till den 5 december finns i teknik- och telekommunikationssektorerna som visade en starkare återhämtning i euroområdet än i Förenta staterna. Mellan den 10 september och den 5 december ökade aktiekurserna i dessa sektorer med 59 % respektive 37 % i euroområdet, medan aktiekurserna inom tekniksektorn i Förenta staterna steg med 27 % och aktiekurserna inom telekommunikationssektorn t.o.m. minskade med 4 %. Detta kan delvis bero på den globala nedgången i de korta räntorna, vilket tenderar att gynna aktiekurserna hos företag med en stor andel främmande kapital i förhållande till eget kapital, eftersom det minskar kostnaderna för skuldbetalning och refinansiering. Skuldökningen bland euroområdets telekomföretag har varit särskilt hög de senaste åren till följd av finansieringen av förvärv av UMTS-licenser och de investeringar som är nödvändiga för att bygga upp den infrastruktur som krävs för tredje generationens mobiltelefoni.

Totalt sett tyder den senaste tidens aktiekursutveckling på osäkerheten, och i samband med detta riskpremier för aktier, har spelat en betydande roll i aktiekursutvecklingen. Efter ett inledande uppsving har den implicita volatiliteten återvänt till nivåer mer typiska enligt historisk erfarenhet. Denna minskade osäkerhet berodde delvis på de olika åtgärder som vidtagits över hela världen för att bekämpa terrorism, och på ekonomiskpolitiska reaktioner i flera länder. Allt detta förefaller ha bidragit till att driva bort pessimismen bland marknadsaktörerna i fråga om nedåtriktade risker för bolagsvinster och globala tillväxtutsikter. På det hela taget, och med undantag för svaga aktiekurser inom resurssektorn, tyder aktiekursutvecklingen inom de flesta sektorer av ekonomin på att marknadsaktörerna de senaste månaderna har kommit att förvänta sig att de långvariga effekterna av terroristattacker på bolagens lönsamhet kommer att bli relativt begränsade.

2 Prisutvecklingen

Inflationen fortsatte att gå ned i oktober och november 2001

Enligt Eurostats preliminära skattningar minskade den årliga HIKP-inflationen i euroområdet till 2,1 % i november. Uppgifter om delindexen blir inte tillgängliga förrän de definitiva uppgifterna har offentliggjorts. I oktober var HIKP-inflationen 2,4 %, en nedgång från 2,5 % i september. Det var fallande energipriser som orsakade denna nedgång, eftersom den årliga förändringen för övriga komponenter visade antingen uppgång eller var oförändrad (se tabell [3]). Jämfört med

motsvarande fjolårsnivåer fortsatte sålunda HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi att stiga till 2,5 % i oktober från 2,4 % i september. För detta inflationsmått redovisas en långsam ökning sedan oktober 1999, främst på grund av de indirekta effekterna av tidigare förändringar i oljepriser och växelkurser samt av BSE:s och mul- och klövsjukans verkningar. Även om de indirekta effekterna av dessa tidigare chocker sannolikt klingar av under 2002 torde dämpningen gå långsammare än för de direkta effekterna. Detta har medfört att HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi i oktober 2001 för första gången sedan juli 1999 visade en större

Tabell 4

Pris- och kostnadsutvecklingen i euroområdet

(årliga procentuella förändringar om ej annat anges)

	1998	1999	2000	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv	2001 juni	2001 juli	2001 aug	2001 sep	2001 okt	2001 nov
Harmoniserat konsumentpris (HIKP) och dess komponenter													
HIKP	1,2	1,1	2,4	2,7	2,6	3,2	2,7	3,1	2,8	2,8	2,5	2,4	.
varav:													
Varor	0,7	0,9	2,7	3,3	2,8	3,5	2,7	3,4	3,1	2,8	2,3	2,1	.
Livsmedel	1,7	0,6	1,4	2,2	3,2	5,0	5,3	5,4	5,5	5,2	5,2	5,2	.
Förädlade livsmedel	1,5	1,0	1,2	1,4	2,0	2,8	3,4	3,1	3,3	3,4	3,5	3,6	.
Oförädlade livsmedel	2,1	0,1	1,7	3,4	5,2	8,4	8,1	9,1	8,8	7,8	7,8	7,8	.
Industrivaror	0,2	1,0	3,4	3,8	2,6	2,8	1,5	2,4	1,9	1,7	0,9	0,6	.
Industrivaror exkl. energi	1,0	0,7	0,7	1,1	1,2	1,5	1,6	1,5	1,6	1,5	1,6	1,6	.
Energi	-2,6	2,3	13,4	13,8	7,3	7,3	1,2	5,4	2,9	2,1	-1,3	-2,7	.
Tjänster	2,0	1,6	1,7	1,9	2,3	2,5	2,6	2,6	2,6	2,6	2,7	2,8	.
Andra pris- och kostnadsindikatorer													
Producentpriser inom industrin ¹⁾	-0,7	-0,4	5,5	6,2	4,6	3,7	1,5	3,2	2,1	1,7	0,7	-0,6	.
Enhetsarbetskostnader ²⁾	0,3	1,3	1,1	1,7	2,1	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Arbetsproduktivitet ²⁾	1,2	0,9	1,4	0,4	0,2	0,0	.	-	-	-	-	-	-
Ersättning per anställd ²⁾	1,5	2,3	2,5	2,1	2,2	2,4	.	-	-	-	-	-	-
Total arbetskostnad per timme ³⁾	1,7	2,2	3,4	3,1	3,1	2,8	.	-	-	-	-	-	-
Oljepris (euro per fat) ⁴⁾	12,0	17,1	31,0	34,5	28,4	31,7	29,0	32,5	29,4	28,7	28,8	23,8	21,7
Råvarupris ⁵⁾	-12,5	-3,1	18,1	16,4	1,4	-0,9	-9,4	2,5	-1,0	-10,1	-16,7	-17,8	15,6

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

1) Exkl. byggnadsverksamhet.

2) Hela ekonomin.

3) Hela ekonomin (exkl. jordbruk, offentlig förvaltning, utbildning, sjukvård och övriga tjänster).

4) Brent Blend (terminspris på leverans om en månad). Ecu till och med december 1998.

5) Exkl. energi. 1 euro. 1 ecu till och med december 1998.

uppgång, jämfört med året innan, än totala HIKP. Detta mönster kommer sannolikt att hålla i sig en tid, även om den årliga förändringstakten för HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi kommer att falla under loppet av 2002.

Jämfört med motsvarande fjolårsnivå sjönk energipriserna för andra månaden i rad i oktober 2001, med 2,7 % mot 1,3 % i september (se diagram 24). Bakom detta förhöjda negativa bidrag till den totala inflationen från energipriserna låg en försvagning av oljepriserna sedan mitten av september. Råoljepriserna i euro föll till 21,7 euro per fat i november från 23,8 euro i oktober, eller med 8,9 %, vilket borde pressa ned energipriserna ytterligare de

närmaste månaderna. Svängningar i oljepriserna förblir emellertid en betydande osäkerhetsfaktor när det gäller prisutsikterna framöver.

I oktober låg ökningstakten, jämfört med året innan, för priserna på oförädlade livsmedel kvar på 7,8 %. Bakom denna oförändrade ökningstakt döljer sig kontrasterande rörelser i priserna på kött och grönsaker. Köttpriserna gick ned något, vilket möjligen berodde på att effekterna av BSE och mul- och klövsjukan gradvis har avtagit. Detta uppvägdes emellertid av en uppgång i priserna på grönsaker, vilka brukar vara mycket instabila. Under förutsättning att djursjukdomar inte leder till att livsmedelspriserna pressas upp ytterligare bör ökningstakten, jämfört med året innan, framöver fortsätta att avta under första halvåret 2002, främst på grund av baseffekter. I motsats till de oförädlade livsmedlen fortsatte den årliga ökningstakten för priserna på förädlade livsmedel att stiga i oktober till 3,6 % jämfört med 3,5 % i september. Den stigande årliga prisstegringstakten för förädlade livsmedel, som var brett baserad, berodde på en kombination av indirekta effekter av tidigare förändringar i växelkurser och energipriser och spridningseffekter av djursjukdomarnas inverkan på de oförädlade livsmedlen. Granskas de korta prisrörelserna för de förädlade livsmedlen framkommer att dessa effekter börjar ebba ut, låt vara att vissa tillkännagivna höjningar av de indirekta skatterna kan göra att prisförändringen, jämfört med året innan, saktar in först om några månader.

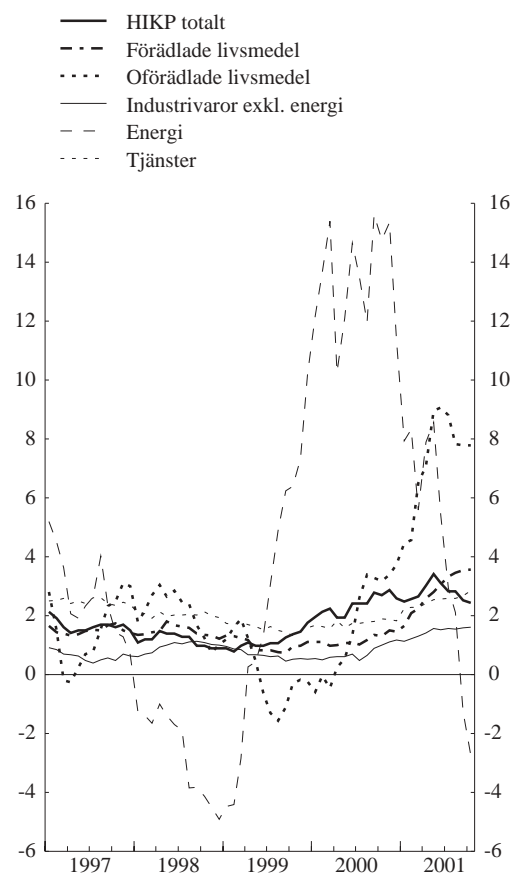
Takten i prisförändringen gentemot fjolåret för industrivaror exklusive energi, som låg på 1,6 % i oktober, har i stort sett förblivit oförändrad sedan maj. Erfarenheterna av dynamiken mellan å ena sidan utvecklingen i oljepriserna och växelkurser och å andra sidan priserna på andra industrivaror än energi talar för att den årliga förändringstakten för sistnämnda priser kommer att avta något under de närmaste månaderna.

För tjänsterna fortsatte takten i prisuppgången från fjolårsnivåerna att stiga i oktober 2001, då den var 2,8 % mot 2,7 % i september. Profilen påminner om utvecklingen för industrivaror exklusive energi, dvs. den årliga förändringstakten

Diagram 26

HIKP-inflation och uppdelning av komponenter i euroområdet

(årlig procentuell förändring; månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. Data avser Euro-12 (även före 2001).

i tjänstesektorn har främst orsakats av indirekta effekter av tidigare oljepris- och växelkursrörelser vilka borde börja klinga av under 2002.

När det gäller prisdynamiken den allra senaste tiden märktes viss ökning i september och oktober 2001, vilket med största sannolikhet snarare beror på tillfälliga faktorer än på någon ökning i det underliggande pristrycket. I årstakt steg det säsongrensade tremånadersgenomsnittet för HIKP till 1,8 % i oktober från 0,8 % i augusti. Allt talar emellertid för att denna uppgång speglar faktorer, inklusive baseffekter och skiftande säsongsmönster, som skapar viss instabilitet.

Den nedgång i oljepriserna som iakttagits sedan mitten av september borde under kommande månader medföra att de direkta effekterna av tidigare oljeprisstegringar fortsätter att ebba ut. Oljepriserna i euro har fallit med över 40 % från toppnoteringen i november 2000. Dessutom bör även den måttliga apprecieringen av euroområdets effektiva växelkurs sedan oktober 2000 ge visst utslag i form av lägre pristryck under 2002. Baseffekter och tillkännagivna förändringar i indirekta skatter kan medföra att den nedåtriktade utvecklingen i den årliga inflationstakten tar en tillfällig paus de närmaste månaderna. Ytterligare uppbromsning kan emellertid förväntas senare under första halvåret 2002. Nedgången i inflationen, som hittills främst drivits på av den direkta effekten av lägre oljepriser, borde under 2002 främjas av att de indirekta effekterna av tidigare chocker avtar. Utvecklas inget uppåtriktat tryck från efterfrågesidan och fortsätter lönerna att utvecklas måttfullt borde HIKP-inflationen sålunda återgå till en ökningstakt under 2 % under första halvåret 2002 och hålla sig där under överskådlig tid.

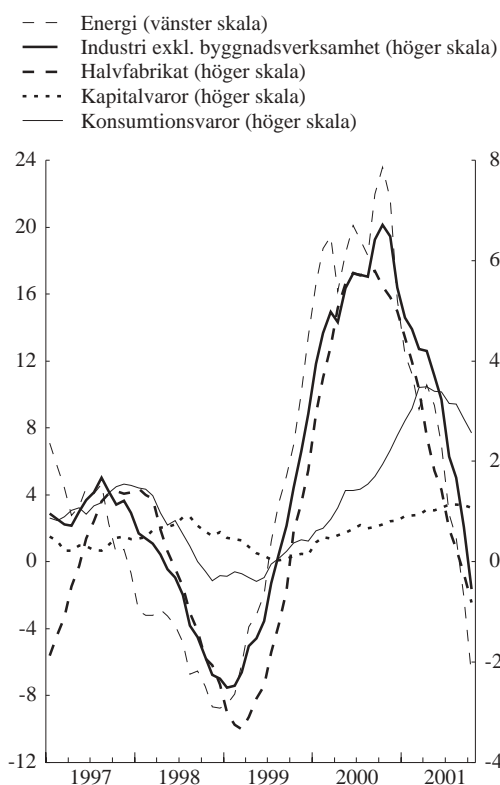
Trycket på producentpriserna minskade på bred basis i oktober 2001

Producentpriserna i euroområdet föll med 0,6 % under tolv månadersperioden t.o.m. oktober 2001, jämfört med en årlig ökning på 0,7 % i september, vilket främst avspeglar utvecklingen inom energisektorn men även, fastän i mindre utsträckning, inom andra sektorer. Det avtagande pristrycket i producentledet som observerats sedan januari 2001 avspeglar att de indirekta effekterna har mildrats och de direkta effekterna av tidigare energiprisökningar har ebbat ut. Detta understryks av att den årliga förändringstakten i producentpriserna inom industrin, exklusive

Diagram 27

Uppdelning av producentpriserna för euroområdet

(årlig procentuell förändring; månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. Data avser Euro-12 (även före 2001).

bygg- och anläggningsverksamhet och energi, föll ytterligare till 1,0 % i oktober från 1,3 % i september.

Bakom nedgången i ökningstakten över tolv månader för producentpriserna totalt låg en uppbromsning för alla komponenterna, med undantag av priserna på kapitalvaror som låg på i stort sett samma nivå som året innan (se diagram 27). Under inflytande av oljeprisernas rörelser sedan mitten av september föll priserna på energivaror med 2,6 % i oktober och med 6,8 % jämfört med fjolårsnivån. Priserna på halvfabrikat föll med 0,8 % från oktober 2000 till oktober 2001 jämfört med en årlig nedgång på 0,2 % i september. Den årliga förändringstakten för priserna på konsumtionsvaror minskade till 2,6 %

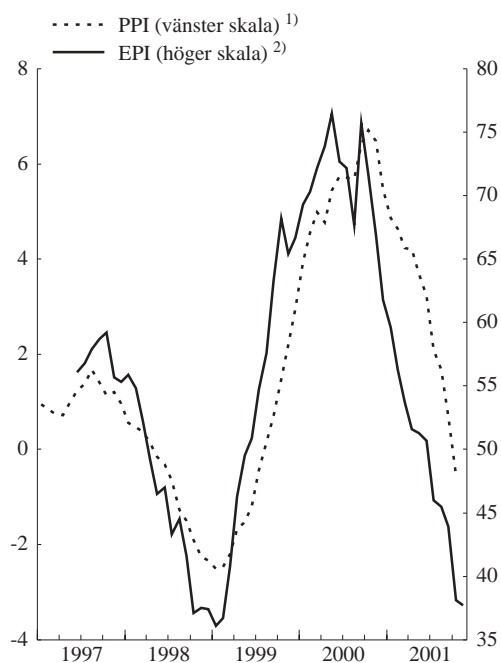
i oktober från 2,9 % i september. Nedgången i den årliga förändringstakten för priserna på halvfabrikat och konsumtionsvaror tyder på att pristrycket försvagats i priskedjan.

När det gäller utvecklingen efter oktober visar inköpschefernas index (Eurozone Purchasing Managers' Index) att prisindikatorn för insatsvaror föll ytterligare något i november (se diagram 28). Oljepriserna i euro gick åter ned i november, men priserna på andra råvaror än olja steg i november med 2,5% från månaden innan. Sammantaget tyder denna utveckling på att pristrycket i producentledet kan väntas avta ytterligare.

Diagram 28

Totala producentpriser och priser på insatsvaror inom tillverkningssektorn i euroområdet

(månatliga uppgifter)



Källor: Eurostat och Reuters.

Anm. När så är möjligt hänförs data till Euro 12 (även före 2001).

1) Producentprisindex; årlig procentuell förändring; exkl. byggnadsverksamhet.

2) Eurozone Price Index (EPI); priserna på insatsvaror inom tillverkningsindustrin är hämtade från enkäten för inköpschefernas index. Ett indexvärde över 50 indikerar en ökning av insatsvarupriserna medan ett värde under 50 indikerar en minskning.

Löneutvecklingen fortfarande måttlig

De senaste uppgifterna för andra kvartalet 2001 visar att löneutvecklingen förblev måttfull. Inbromsningen av den ekonomiska aktiviteten har emellertid pressat upp enhetsarbetskostnaderna genom den svagare produktivitetssökning som orsakats av konjunkturen. Uppgifter om löneförhandlingarna tyder på att återhållsamheten på lönesidan sannolikt fortsatte in på tredje kvartalet. Nedgången i inflationstakten och avmattningen i den ekonomiska aktiviteten borde borga för att lönerörelserna förblir måttfulla också framöver.

Inflationen väntas fortsätta gå ned

Om den håller i sig borde den nedgång i oljepriserna som skett sedan mitten av september bidra till att energipriserna lämnar ett minskande direkt bidrag till inflationen. Härvid bortses från de kortsiktiga svängningar som den totala inflationen kan visa de närmaste månaderna, främst på grund av baseffekter. Dessutom borde nedgången i oljepriserna och priserna på råvaror exklusive energi bidra till att de indirekta effekterna av tidigare chocker gradvis avtar. Det minskade pristrycket i producentledet indikerar att de indirekta effekterna redan avtar i tidigare led av priskedjan. Tillgänglig information tyder sålunda på att inflationstakten någon gång under första halvåret 2002 borde återgå till en nivå som

är förenlig med prisstabilitet och hålla sig där under överskådlig tid. I kombination med att tidigare chocker klingar av borde dessutom utsikterna att efterfrågan minskar lindra ytterligare uppåtriktade inflationstryck på kort sikt. Denna uppfattning ligger också i linje med externa prognoser av olika internationella

institutioner liksom med enkätuppgifter om inflationsförväntningarna (se ruta 8). Utsikterna för prisutvecklingen behandlas ytterligare i avsnittet "Makroekonomiska framtidsbedömningar (se månadsrapporten för juni 2001) för euroområdet gjorda av Eurosystemets interna experter".

3 Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden

Den ekonomiska aktiviteten fortfarande svag under tredje kvartalet

Eurostats första beräkning av den reala BNP-tillväxten tredje kvartalet 2001 bekräftade att den ekonomiska aktiviteten förblev svag i euroområdet. Reala BNP beräknas ha stigit med 0,1 % från andra kvartalet, dvs. lika mycket som från första till andra kvartalet. Jämfört med samma period året innan föll tillväxten från 1,7 % andra kvartalet till 1,3 % tredje kvartalet. Den slutliga inhemska efterfrågan försvagades ytterligare tredje kvartalet och bidrog med 0,1 procentenhet till tillväxten i reala BNP gentemot föregående kvartal jämfört med 0,5 respektive 0,3 procentenheter första och andra kvartalet 2001. Detta avspeglar den gradvisa försvagningen av tillväxten i den reala privata konsumtionen efter dess uppgång första kvartalet. Den privata konsumtionen ökade med 0,2 % i volym från andra till tredje kvartalet efter att ha stigit med 0,8 % respektive 0,5 % första och andra kvartalet. Realinvesteringarna var fortsatt svaga. De minskade med 0,3 % tredje kvartalet, dvs. i ungefär samma takt som första halvåret. Nettoexportens (inklusive handeln inom euroområdet) bidrag till tillväxten i reala BNP var 0,5 procentenheter tredje kvartalet 2001, efter ett negativt bidrag på 0,2 procentenheter andra kvartalet. Ett fall i importvolymen (-1,9 % från andra kvartalet) uppvägde en nedgång i exportvolymen med 0,6 %. Importminskningen är i linje med den svagare inhemska efterfrågan och med lagerförändringar, som bidrog med -0,5 procentenheter till den reala BNP-tillväxten

tredje kvartalet. Denna första beräkning måste emellertid tolkas med försiktighet med tanke på att i synnerhet de första skattningarna av BNP-komponenter kan komma att revideras avsevärt.

Mönstren för export- och importtillväxten bestäms till stor del av varuhandeln, som svarar för omkring fyra femtedelar av den totala exporten och importen. Handelsstatistiken för varor, som diskuteras i avsnittet om utvecklingen beträffande växelkurser och betalningsbalans i denna månadsrapport, tyder på att medan volymen av euroområdets export till omvärlden stabiliserade sig under sommarmånaderna, är utvecklingen av exporten mellan euroländerna i volym mer blandad. Ruta 5 ger en bedömning av i vad mån analysen av den totala exporten och importen av varor enligt nationalräkenskaperna bekräftas av uppdelningen i handelsstatistiken över totala varuhandeln mellan euroområdets interna handel och handel med omvärlden.

Euroområdets industriproduktion (exklusive bygg- och anläggningsverksamhet) minskade från augusti till september 2001 med 0,6 % efter en ökning med 1,5 % i augusti (se tabell 5). Tredje kvartalet var industriproduktionen 0,4 % lägre än kvartalet innan, som i sin tur visat en minskning på 0,8 %. Tillverkningsindustrin har följt samma mönster. Dess produktion gick ned 0,5 % tredje kvartalet, jämfört med 1,2 % andra kvartalet. När det gäller utvecklingen inom olika sektorer visade produktionen av kapitalvaror och icke varaktiga konsumtionsvaror en positiv tillväxt tredje

Tabell 5

Sammansättning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet

(procentuella förändringar; om ej annat anges; säsongrensat)

	Årsuppgifter ¹⁾									Kvartalsuppgifter ²⁾				
	1998	1999	2000	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2000	2000	2001	2001	2001
				3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv		3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv
Real bruttonationalprodukt	2,9	2,6	3,4	3,2	2,8	2,5	1,7	1,3		0,5	0,6	0,5	0,1	0,1
varav:														
Inhemsk efterfrågan	3,6	3,2	2,8	2,8	2,2	1,7	1,0	0,4		0,2	0,4	0,1	0,3	-0,4
privat konsumtion	3,0	3,2	2,6	2,5	1,9	2,0	1,7	1,8		0,2	0,2	0,8	0,5	0,2
offentlig konsumtion	1,2	2,1	1,9	1,7	1,7	1,9	1,8	1,8		0,1	0,7	0,6	0,4	0,1
bruttoinv. i anlägg.tillg.	5,2	5,4	4,4	4,2	2,9	1,0	-0,2	-1,4		1,0	-0,4	-0,3	-0,5	-0,3
lagerförändringar ^{3) 4)}	0,4	-0,2	0,0	0,1	0,1	-0,1	-0,3	-0,6		-0,2	0,3	-0,4	0,0	-0,5
Nettoexport ³⁾	-0,6	-0,5	0,6	0,4	0,7	0,8	0,7	0,9		0,3	0,1	0,4	-0,2	0,5
export ⁵⁾	7,3	5,2	11,9	12,3	12,0	8,8	5,6	1,4		3,5	2,4	-0,2	-0,2	-0,6
varav Varor	7,4	4,9	12,2	12,2	12,4	9,7	4,8	.		3,3	2,5	0,0	-1,1	.
import ⁵⁾	10,0	7,2	10,7	11,5	10,6	6,8	3,9	-0,9		2,8	2,1	-1,4	0,3	-1,9
varav Varor	10,4	7,0	11,1	12,2	12,2	7,6	4,1	.		3,3	2,3	-1,7	0,3	.
Realt förädlingsvärde brutto:														
jordbruk och fiskeri ⁶⁾	1,5	2,1	0,2	0,6	-0,3	0,3	0,2	0,1		1,4	-0,1	-1,1	-0,1	1,3
industrin	2,6	1,1	4,1	3,9	3,6	2,7	1,0	-0,1		0,7	0,4	0,9	-1,0	-0,4
tjänster	3,1	3,1	3,5	3,3	3,3	2,9	2,4	2,4		0,6	0,8	0,7	0,4	0,5

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

Anm. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) Årsdata; procentuell förändring från samma period föregående år.

2) Kvartalsdata; procentuell förändring från föregående kvartal.

3) Bidrag till real BNP-tillväxt i procentenheter.

4) Inkl. nettoförvärv av värdeföremål.

5) Export och import omfattar varor och tjänster samt inkluderar intern gränsöverskridande handel inom euroområdet. Import- och exportsiffror för handeln inom euroområdet är inte fullständigt borträknade i nationalräkenskaperna. Därför är dessa siffror inte fullt jämförbara med betalningsbalansuppgifterna.

6) Inkluderar även jakt och skogsbruk.

Ruta 5

Euroområdets export och import av varor enligt nationalräkenskaperna och handelsstatistiken

Nationalräkenskapsdata för sammansättningen av euroområdets reala BNP-tillväxt som de redovisas i avsnittet "Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden" i ECB:s månadsrapport inkluderar numera en uppdelning av exporten och importen på varor och tjänster. Samtidigt fortsätter denna statistik att hänföra sig till den totala handeln, dvs. summan av euroområdets handel internt och med omvärlden. Till följd av den nya uppdelningen är det emellertid nu möjligt att jämföra utvecklingen av den totala exporten av varor enligt nationalräkenskaperna med uppgifterna i handelsstatistiken. Handelsstatistiken, som den redovisas i avsnittet om utvecklingen av växelkurser och betalningsbalans i månadsrapporten innehåller bara uppgifter om varuhandeln, men gör en uppdelning av den totala handeln på "euroområdets handel internt" och "euroområdets handel med omvärlden". Denna ruta förklarar metodskillnaderna mellan de två typerna av statistik och ger en bedömning av frågan om dessa två datakällor ger en samstämmig bild av utrikeshandeln. Om samstämmighet föreligger kan den utveckling av euroområdets handel internt och av euroområdets handel med omvärlden, som redovisas i handelsstatistiken, användas för att förbättra förståelsen av utvecklingen av exporten och importen på basis av nationalräkenskapsdata. Det bör noteras att betalningsbalansstatistiken utgör ytterligare en källa till uppgifter om handeln, både med varor och tjänster, men denna statistik täcker bara utvecklingen av handelsvärdena och ger alltså inga mått på volymer och priser.

Nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken skiljer sig i fråga om metodik

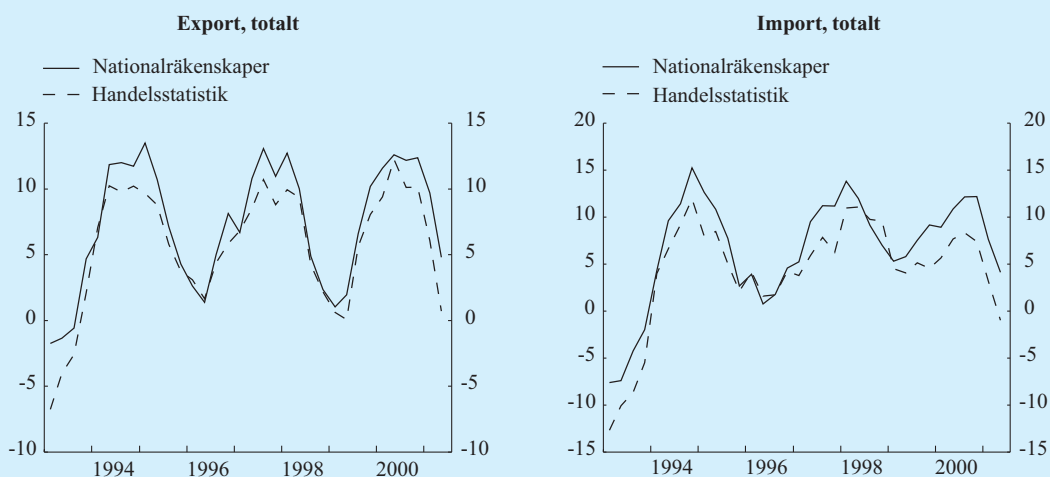
Utrikeshandelsstatistiken har stor betydelse vid sammanställningen av nationalräkenskaper. När utvecklingen av export och import av varor enligt nationalräkenskaperna jämförs med motsvarande enligt handelsstatistiken bör det emellertid påpekas att det finns metodskillnader mellan de två typerna av statistik. Några av dessa skillnader förklaras i detta avsnitt. En skillnad ligger i hur exporten och importen värderas. I nationalräkenskaperna värderas både exporten och importen av varor "fritt ombord" (f.o.b.), dvs. med det värde varorna har när de lämnar exportlandet, inklusive transportkostnaderna till detta lands gräns. I utrikeshandelsstatistiken redovisas däremot bara exporten f.o.b., medan importen redovisas c.i.f. (cost, insurance, freight), vilket i grunden är detsamma som de importerade varornas värde när de kommer till importlandets första ankomsthavn, innan eventuella tullar eller andra importavgifter betalas. En annan skillnad har att göra med att uppgifterna i nationalräkenskaperna och handelsstatistiken för euroområdet som helhet påverkas av att de använda metoderna för säsongrensning och korrigerande av kalendereffekter är olika. Detta kan delvis förklara skillnaderna i fråga om förändringar från kvartal till kvartal mellan respektive serier i nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken och även de små skillnader som berör förändringarna mellan helår när beräkningarna baseras på uppgifter som säsongrensats eller kalenderkorrigerats. Viktigt att observera är att eftersom handelsstatistiken publiceras månatligen medan nationalräkenskaperna publiceras kvartalsvis finns det även skillnader mellan de två typerna av statistik när det gäller uppdatering och revidering av uppgifterna. Detta kan i synnerhet förklara en del skillnader i den allra mest aktuella statistiken. Dessutom avspeglar volymserierna i de två typerna av statistik förhållandet att olika deflater används för nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken.

Liknande tillväxtnöster för exporten och importen av varor framträder i nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken

Mot bakgrund av metodskillnaderna kan ökningarna i exporten och importen av varor enligt nationalräkenskaperna inte förväntas visa ett mönster som stämmer helt med motsvarande ökningarna som framkommer i handelsstatistiken. Det finns emellertid stora likheter mellan tillväxtnösterna för exporten och importen i båda statistiktyperna. Av störst intresse i denna jämförelse är volymserierna eftersom dessa används vid analysen av euroområdets reala BNP-tillväxt. För perioden mellan 1993 och 2000 kan en hög grad av samvariation observeras i den årliga tillväxten mellan nationalräkenskaperna och handelsstatistiken (båda inklusive handelsflödena inom euroområdet) för export- och importvolymerna av varor (se diagrammet A). I synnerhet märks att vändpunkterna inträffar vid

Diagram A: Euroområdets totala export och import av varor

(volym, årlig procentuell förändring, kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Alla uppgifter är säsongrensade.

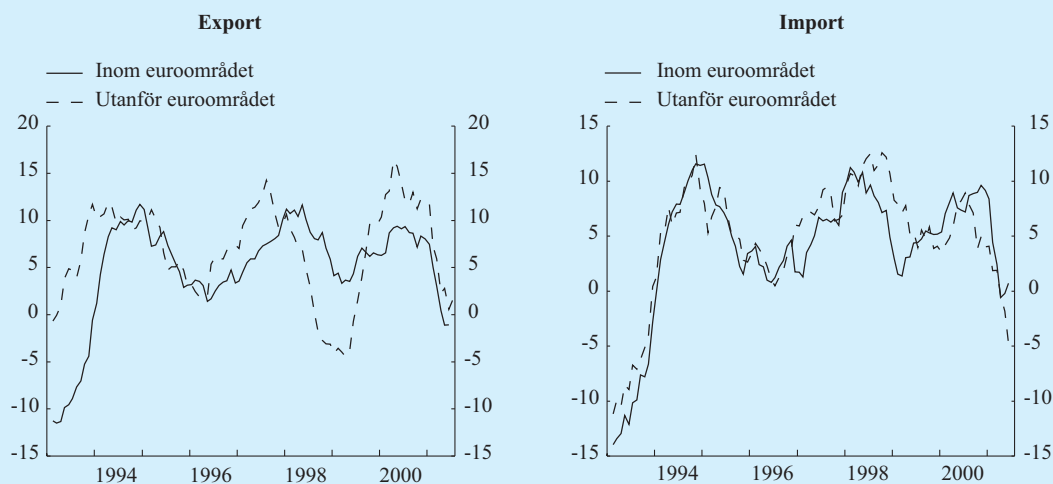
1) Den totala handeln inkluderar handeln mellan euroländerna.

ungefär samma tidpunkt, fastän detta gäller i högre grad exporten än importen. De två serierna tenderar att röra sig i samma *riktning* över konjunkturcykeln, men det finns klara skillnader i *storleksordningen* på respektive tillväxttakt, vilken tenderar att vara högre kring vändpunkterna. Skillnaderna i fråga om storleksordningen i volymserierna kan väsentligen förklaras av hur deflatorerna rör sig i nationalräkenskaperna och handelsstatistiken, medan utvecklingen i respektive värdeserier är mycket likartad, även vid vändpunkterna. Sammantaget, och med hänsyn till likheterna i fråga om den totala handelns tillväxtmönster enligt nationalräkenskaperna och utrikeshandelsstatistiken, kan uppgifter från handelsstatistiken sprida ljus över bidragen från "euroområdets handel internt" och "euroområdets handel med omvärlden" till nationalräkenskapernas uppgifter om tillväxten i de totala export- och importvolymerna

När det gäller utvecklingen av euroområdets export till omvärlden och euroområdets interna export sedan 1999 framgår att uppgången och den påföljande nedgången i tillväxten av exportvolymen till omvärlden har varit större än för exportvolymerna i den interna handeln (se diagram B). Detta avspeglar förhållandet att bestämmingsfaktorerna för "euroområdets handel internt" och "euroområdets handel med omvärlden" är olika. Den starka ökningen av exporten till omvärlden t.o.m. första halvåret 2000 berodde huvudsakligen på den positiva effekten av stark utländsk efterfrågan och den förhöjda konkurrenskraften, prismässigt, genom deprecieringen av euron. Samtidigt gick tillväxten i exporten mellan euroländerna upp i mindre utsträckning eftersom det höga oljepriset i euro ledde till att euroområdet förlorade i realinkomst och därigenom dämpade ökningen i den inhemska efterfrågan. Under andra halvåret 2000 började tillväxten av exporten både till omvärlden och internt avta på grund av att såväl omvärldens som euroområdets efterfrågan minskade. På importsidan tenderar förändringarna av importen "internt" och "till omvärlden" att röra sig mera parallellt eftersom båda i huvudsak bestäms av efterfrågan i euroområdet.

Diagram B: Euroområdets export och import av varor enligt handelsstatistiken

(volym, årlig procentuell förändring, tremånaders glidande och centrerat medeltal)



Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.
 Anm: Alla uppgifter är säsongrensade.

Även om uppgifterna om exporten och importen (inklusive euroområdets interna handel) skiljer sig mellan nationalräkenskaperna och handelsstatistiken av metodskäl och tillfälligt visar märkbara skillnader i respektive tillväxttakt finns det, på det hela taget, stora likheter i det allmänna tillväxtmönstret för den totala exporten och importen. Detta innebär att en bättre förståelse av euroområdets handelsutveckling kan erhållas genom att analysen av den totala exporten och importen i avsnittet om "Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden" i månadsrapporten kompletteras med analyserna av euroområdets handel internt och med omvärlden enligt utrikeshandelsstatistiken i avsnittet om utvecklingen av växelkurser och betalningsbalans.

Tabell 6

Industriproduktionen i euroområdet

(årlig procentuell förändring; om ej annat anges)

	1999	2000	2001 juli	2001 aug	2001 sep	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
						juli	aug	sep	apr	maj	juni	juli	aug
						månad-till-månad			3-mån. glidande medeltal				
Ind.prod. exkl. byggverksamhet per huvudsaklig industrisektor:	2,0	5,5	-1,6	0,9	-0,9	-1,7	1,5	-0,6	-1,1	-0,8	-1,0	-0,2	-0,4
Ind.prod. exkl. byggverks. och energi ¹⁾	1,8	5,7	-1,8	0,5	-1,3	-1,5	2,4	-1,8	-1,7	-1,3	-1,1	0,2	0,1
Insatsvaror	1,5	5,9	-2,1	-1,6	-2,5	-1,1	0,5	-1,1	-2,1	-1,5	-1,1	-0,3	-0,7
Kapitalvaror	2,4	8,6	-2,1	2,6	-0,2	-1,7	2,3	-1,1	-1,3	-1,3	-0,9	0,2	0,1
Konsumtionsvaror	1,7	2,4	-0,8	1,5	-0,5	-0,5	0,7	-0,5	-0,4	-0,4	-0,5	-0,1	-0,1
varaktiga konsumtionsvaror	1,3	5,9	-6,6	0,7	-4,4	-2,5	3,1	-3,0	-2,1	-1,8	-2,3	-1,5	-1,6
icke varaktiga konsumtionsvaror	1,8	1,6	0,4	1,7	0,4	-0,1	0,2	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,2	0,3
Energi	1,6	1,6	0,1	1,1	0,6	0,1	-0,3	0,2	0,8	1,6	1,2	0,7	0,0
Tillverkningsindustri	2,0	5,9	-1,9	0,8	-1,1	-2,1	1,6	-0,6	-1,4	-1,2	-1,4	-0,4	-0,5

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

Anm. Årliga procentuella förändringar har beräknats på arbetsdagsjusterade data; procentuella förändringar från månad till månad och från ett centrerat tremånaders glidande medeltal till motsvarande medeltal tre månader tidigare har beräknats på säsongrensade och arbetsdagsjusterade data.

1) Tillverkningsindustri exklusive tillverkning av koks och raffinerade petroleumprodukter, men inklusive gruvbrytning och mineralbrott av icke energiprodukter.

kvartalet med 0,1 % respektive 0,3 % efter nedgångar med 1,3 % respektive 0,1 % andra kvartalet. Under tredje kvartalet fortsatte produktionen av halvfabrikat och varaktiga konsumtionsvaror att falla med 0,7 % respektive 1,6 %, men nedgångarna var mindre än andra kvartalets 1,5 % respektive 1,8 %.

Förtroendet sjönk ytterligare, vilket tyder på fortsatt svaghet under fjärde kvartalet

Tillgängliga enkätresultat tyder på att industriproduktionen förblev svag under fjärde kvartalets två första månader. Enligt

Tabell 7

Resultat av Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter i euroområdet

(säsongrensade uppgifter)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	juni	juli	aug	sep	okt	nov
Ekonomiskt stämningsläge ¹⁾	2,4	-0,2	2,6	-0,4	-0,6	-1,4	-1,3	-0,5	-0,4	-0,6	0,0	-1,0	-0,5
Hushållens framtidstro ²⁾	6	7	12	12	12	9	3	8	5	3	2	1	-1
Industrins framtidstro ²⁾	6	0	12	12	8	2	-3	0	-2	-3	-4	-9	-11
Byggn.sekt. framtidstro ²⁾	2	14	21	20	19	17	13	15	13	12	15	12	10
Handelns framtidstro ²⁾	3	0	5	2	3	-1	-1	-2	1	-3	-1	-4	-5
Indikator på näringslivsklimatet ³⁾	07	-0,1	1,3	1,3	0,9	0,1	-0,5	0,0	-0,4	-0,5	-0,6	-1,1	-1,2
Kapacitetsutnyttjande (%) ⁴⁾	82,9	81,9	83,9	84,5	84,0	83,3	82,5	-	83,0	-	-	82,0	-

Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter och Europeiska kommissionen (Generaldirektoratet för ekonomi och finans).

Anm. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) Procentuella förändringar jämfört med föregående period.

2) Nettototal i procentenheter. De redovisade siffrorna är beräknade som avvikelser från genomsnittet för perioden sedan januari 1985.

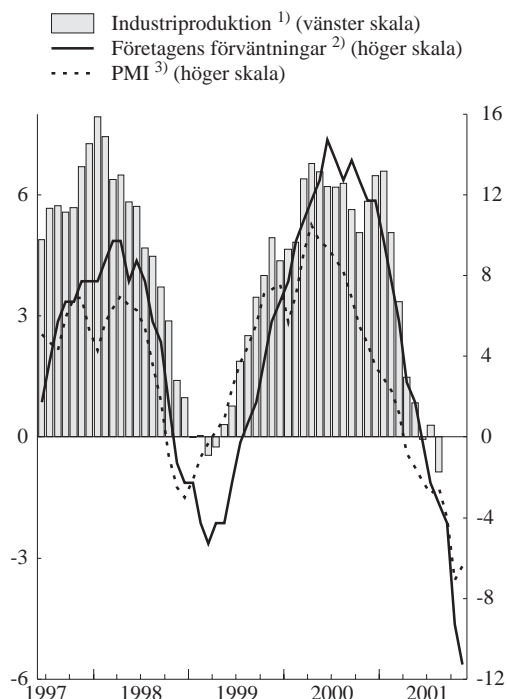
3) Enheterna definieras som punkter av standardavvikelse.

4) Uppgifterna samlas in i januari, april, juli och oktober varje år. De redovisade kvartalsciffrorna anger genomsnitt av två på varandra följande enkäter, dvs. de enkäter som genomförs i början av ifrågasvarande kvartal och i början av följande kvartal. Årsuppgifter är genomsnitt av kvartalsuppgifter.

Diagram 29

Industriproduktion, industrins förtroende och PMI för euroområdet

(månatliga uppgifter)



Källor: Eurostat, Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter, Reuters och ECB-beräkningar.

Anm. När så är möjligt avser data Euro 12 (även före 2001).

1) Årliga procentuella förändringar av tremånaders glidande medeltal; arbetsdagsjusterade uppgifter.

2) Nettotal i procentenheter, avvikelser från genomsnittet sedan januari 1985.

3) Inköpschefernas index; avvikelser från värdet 50; positiva värden indikerar ökad ekonomisk aktivitet.

kommissionens företagsenkät minskade industrins förtroende med ytterligare två punkter i november efter den branta nedgången med fem punkter i oktober som följde på terroristattacken i Förenta staterna den 11 september (se tabell 6). Liksom i oktober försämrades bedömningen av lagren av färdigvaror bara något. Nettot av produktionsförväntningarna gick ned i november 2001 efter föregående månads kraftiga fall. Bedömningen av orderstocken försämrades ytterligare. Inköpschefernas index (PMI) för euroområdets tillverkningsindustri steg emellertid med 0,7 punkter till 43,6 i november 2001 efter ett fall med 3,1 punkter i oktober (se diagram 29). Trots uppgången i november

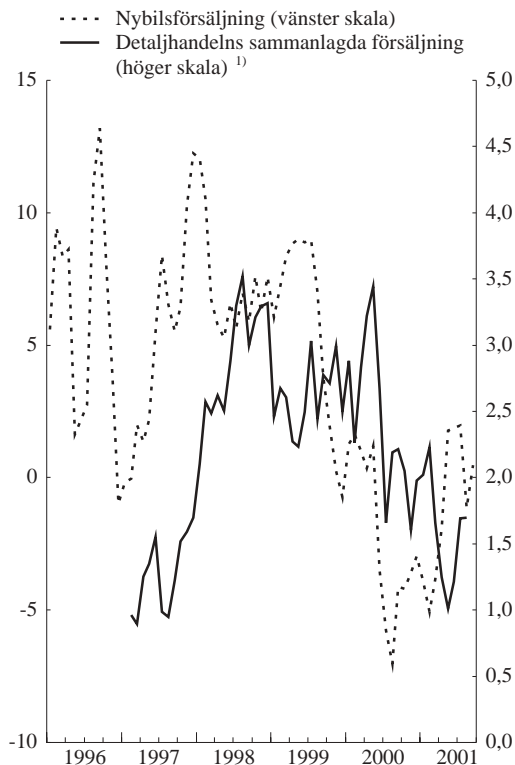
låg PMI fortfarande klart under den teoretiska brytpunkten på 50 som anger oförändrad industriproduktion. För ökningen i PMI svarade förbättringar i fråga om produktion och ordergång, vilkas index båda hade fallit brant föregående månad.

För de mera instabila indikatorerna på förtroendet inom byggsektorn och detaljhandeln kan utvecklingen med fördel studeras på basis av tremånadersgenomsnitt. Förtroendet inom bygg- och anläggningsverksamheten var något lägre under tremånadersperioden t.o.m. november än under perioden t.o.m. augusti. Bakom detta låg att bedömningen av orderstocken försämrats liksom också sysselsättningsförväntningarna. Inom detaljhandeln var förtroendet också lägre under tremånaders-

Diagram 30

Detaljhandel och nyregistreringar av personbilar i euroområdet

(årlig procentuell förändring av tremånaders glidande genomsnitt)



Källor: Eurostat och ACEA/A.A.A (European Automobile Manufacturers Association, Bryssel).

Anm. Data avser Euro 12 (öven före 2001).

1) Beräknat på säsongrensade uppgifter.

perioden t.o.m. november än under perioden t.o.m. augusti till följd av att bedömningen av den nuvarande och den förväntade aktiviteten i näringslivet blivit mera negativ.

Konsumentförtroendet försämrades med ytterligare 2 punkter i november efter att ha sjunkit med 1 punkt i oktober. Den något större nedgången i november kan ha varit en reaktion på att företagets förtroende har försämrats, ett samband som också kunnat iakttas tidigare. I november gällde den största försämringen den förväntade arbetslösheten i ekonomin som helhet. Hushållens förväntningar avseende den egna ekonomin och förmåga att spara försämrades, vilket raderade ut de förbättringar som noterats i oktober 2001. Efter ett fall i oktober 2001 var siffrorna när det gäller förväntningarna om det allmänna ekonomiska läget oförändrade i november.

Detaljhandelsvolymen ökade med 0,6 % tredje kvartalet jämfört med 0,5 % respektive 0,1 % första och andra kvartalet, allt jämfört med kvartalet innan. Jämfört med samma period året innan steg detaljhandelsvolymen med 1,7 % tredje kvartalet mot 2,3 % första kvartalet och 1,0 % andra kvartalet (se diagram 30). Registreringen av nya personbilar ökade med 0,3 % i oktober 2001 efter en nedgång med 0,2 % i september, varför det än så länge är oklart vilken inverkan terroristattacker fått på tillväxten i den privata konsumtionen.

Den ekonomiska tillväxten väntas återhämta sig under 2002

Euroområdet tillväxt i reala BNP mellan på varandra följande kvartal väntas nu förbli svag fjärde kvartalet 2001 för att sedan gradvis skjuta fart under 2002. Denna förväntning är utgångspunkt för både prognoserna från olika institutioner och de framtidsbedömningar som gjorts av Eurosystemets experter (se avsnittet "Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet gjorda av Eurosystemets experter" i denna månadsrapport). Vederbörlig hänsyn måste tas till att den årliga tillväxten ett givet år inte bara är ett resultat av hur tillväxten

utvecklats under detta år utan även av hur kraftigt tillväxten utvecklades under loppet av året dessförinnan, dvs. de s.k. överhängseffekterna. Överhängseffekterna på tillväxten 2002 väntas bli mycket begränsad, vilket indikerar att den årliga genomsnittliga reala BNP-tillväxten för året sannolikt blir relativt låg, trots återhämtningen som väntas komma under loppet av 2002.

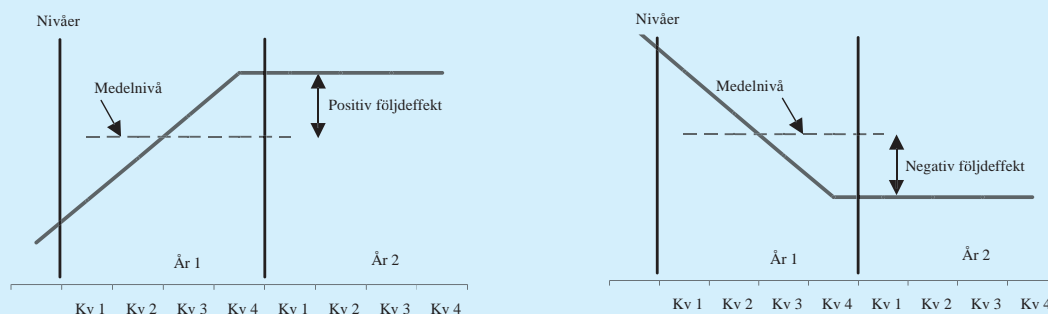
Euroområdets ekonomiska fundamenta är sunda och det finns inga större jämviktsbrister som skulle påkalla en långvarig anpassning. Mot den bakgrunden väntas återhämtningen äga rum på basis av ökningen i de reala disponibla inkomsterna genom ytterligare inflationsnedgång, mycket gynnsamma finansieringsförhållanden och av antaganden om fortsatt måttfull löneutveckling. Dessutom väntas de negativa faktorer som har påverkat den globala ekonomin gradvis avta, vilket skulle möjliggöra en återhämtning av exporten och en förstärkning av investeringarna och konsumtionen. Likväl kvarstår ett betydande mått av osäkerhet, särskilt beträffande tidpunkten för en vändning och hur snabb denna kommer att bli. Riskerna att euroområdets tillväxt blir lägre än väntat ligger framför allt i att uppbromsningen av den globala ekonomin kan bli mera långvarig. Omvänt kan det väntade uppsvinget gå fortare om den internationella ekonomin återhämtar sig snabbare.

”Överhängeffekter” på den genomsnittliga årliga tillväxten i reala BNP

Prognoser och framskrivningar för reala BNP redovisas ofta i termer av genomsnittlig årlig tillväxttakt. När dessa siffror tolkas bör hänsyn tas till det faktum att den årliga genomsnittliga tillväxttakten för ett visst år inte bara bestäms av den observerade tillväxten från kvartal till kvartal detta år utan också av hur kraftig tillväxten var under loppet av föregående år. Sistnämnda inflytande kan sammanfattas i begreppet ”överhängeffekter”, som förklaras i denna ruta.

”Överhängeffekterna” betecknar den genomsnittliga tillväxt som framkommer om den nivå som BNP nådde fjärde kvartalet ett givet år (år ett) förblir konstant under hela det följande året (år två) (se diagram A). Detta är lika med den procentuella skillnaden mellan nivån på BNP fjärde kvartalet år ett och den genomsnittliga nivån detta år. Beräkningen av ”överhängeffekter” baseras därför enbart på BNP-utvecklingen under år ett. När BNP fjärde kvartalet år ett ligger över genomsnittet för detta år blir ”överhängeffekten” på den årliga genomsnittliga tillväxten år två positiv (se vänstra sidan av diagram A). Motsatt gäller att ”överhängeffekterna” blir negativa när BNP i slutet av år ett ligger under genomsnittet för året (se högra sidan av diagram A). Eftersom BNP-tillväxten oftast är positiv kan ”överhängeffekterna” tolkas som det minimum av genomsnittlig tillväxt som kommer att observeras år två på grundval av utvecklingen under år ett. Den faktiska genomsnittliga årliga tillväxt som kommer att observeras år två blir kombinationen av ”överhängeffekten” och tillväxten under loppet av år två.

Diagram A: Beräkningar av ”överhängeffekter”



Ju starkare tillväxten i BNP från kvartal till kvartal är i slutet av år ett, desto större blir ”överhängeffekterna” och, under i övrigt lika förhållanden, den faktiska genomsnittliga tillväxten år två. Diagram B och C visar hur viktig dynamiken i tillväxten under år ett är för ”överhängeffekterna” på tillväxten år två. Tre olika utvecklingsbanor för BNP under loppet av år ett visas i termer av nivå och tillväxttakt. I diagram B leder de till samma genomsnittliga årliga tillväxt (2 % såsom anges av de mörkare staplarna i diagram C). I fall (1) stiger BNP-tillväxten från kvartal till kvartal under året, i fall (2) är den konstant och i fall (3) avtar den. Storleken på ”överhängeffekterna” blir mycket varierande och ligger på mellan 1,2 % i fall (1), dvs. när tillväxten antas tillta under år ett, och 0,4 % i fall (3), dvs. när BNP-tillväxten antas plana ut under loppet av år ett.

”Överhängeffekterna” för euroområdet sedan 1991 har varierat mellan -0,5 % på tillväxten 1993 och 1,4 % på tillväxten 1998 och 2000. I nuvarande läge är det viktigt att ta hänsyn till dessa effekter eftersom en rak jämförelse mellan den genomsnittliga årliga tillväxt 2001 och 2002 som flertalet institutioner prognostiserar skulle ge en vilseledande bild av den utveckling av tillväxten som observeras under loppet av innevarande år och av den som förväntas under loppet av nästa år. Euroområdets reala BNP-tillväxt har sannolikt förblivit relativt dämpad under andra halvåret 2001. Detta medför att ”överhängeffekterna” på den genomsnittliga årliga tillväxten 2002

Diagram B: Exempel på utvecklingsbanor för BNP under loppet av år ett

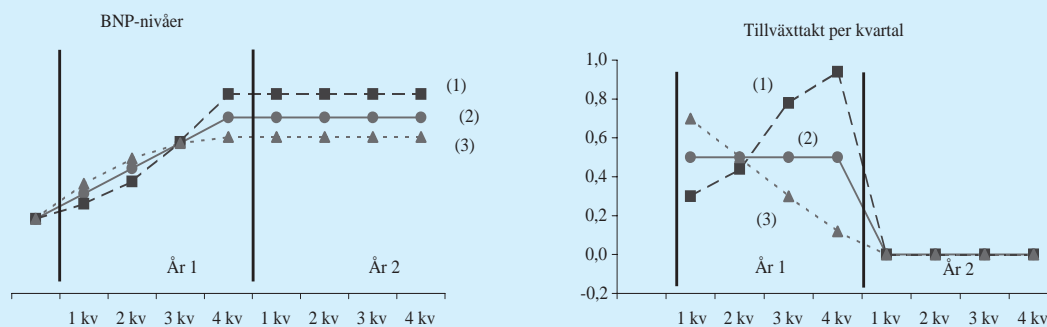
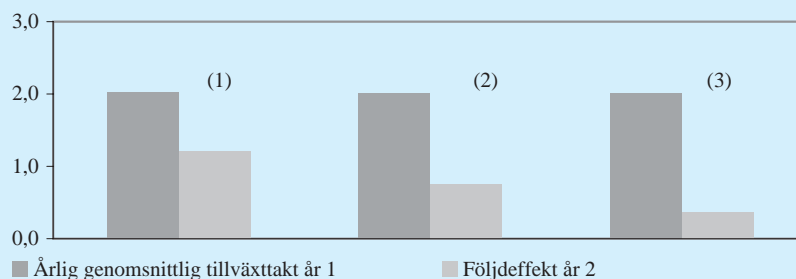


Diagram C: Implikationer för den genomsnittliga årliga tillväxten

(i procent)



blir mycket begränsade och mycket lägre än 0,9 %, vilket redovisades för 2001. Om man enbart beaktar de relativt måttliga genomsnittliga tillväxttal som flertalet institutioner förutser för nästa år kommer dessutom "överhängeffekterna" att dölja förhållandet att BNP-tillväxten väntas tillta nästa år från kvartal till kvartal.

Sysselsättningstillväxten var troligen i stort sett oförändrad tredje kvartalet

Enligt nationella uppgifter var tillväxten i sysselsättningen från kvartal till kvartal sannolikt i stort sett oförändrad tredje kvartalet. Nationalräkenskapsstatistik för sysselsättningstillväxten i euroområdet tredje kvartalet 2001 föreligger ännu inte. Som rapporterades i den senaste månadsrapporten föll tillväxten i sysselsättningen till 0,2 % från första till andra kvartalet 2001 på grund av att den ekonomiska aktiviteten försvagats (se tabell 7). Detta var den lägsta siffran sedan första kvartalet 1997. Den årliga tillväxttakten föll till 1,6 % andra kvartalet i år, vilket var långt under den genomsnittliga

tillväxttakten på 2,1% från början 2000 till första kvartalet 2001.

Den nuvarande avmattningen i sysselsättningstillväxten berör flertalet sektorer. Emellertid förklaras den, som tidigare rapporterats, av att sysselsättningstillväxten minskat kraftigt beträffande marknadsrelaterade tjänster. Medan sysselsättningen i tjänstesektorn stigit med 2,5 % i genomsnitt under de senaste tre åren, föll den till 2,0 % andra kvartalet 2001. Detta fall beror sannolikt på att den privata konsumtionen i allmänhet utvecklats svagare från och med andra halvåret 2000. Även om sysselsättningen ökat långsammare över lag svarar sektorn, som omfattar handel, transport

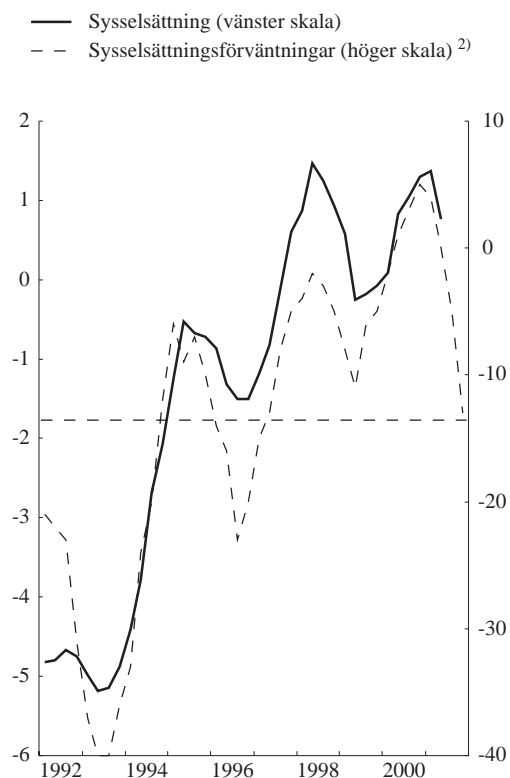
och kommunikationer, för större delen av nedgången i tjänstesektorns sysselsättnings-tillväxt sedan sista kvartalet 2000.

Sysselsättningstillväxten i bygg- och anläggnings-sektorn förblev positiv andra kvartalet och den ökade något jämfört med första kvartalet. På grund av att sysselsättningstillväxten inom industrin exklusive bygg- och anläggnings-verksamhet avtagit vände sysselsättnings-tillväxten i industrin till att bli något negativ andra kvartalet, med en nedgång till -0,1 % från första kvartalet.

Diagram 31

Sysselsättning och sysselsättningsförväntningar inom industrin i euroområdet¹⁾

(årlig procentuell förändring; netttotal för sysselsättningsförväntningar)



Källor: Eurostat och Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.

Anm. Den horisontella linjen är de genomsnittliga sysselsättningsförväntningarna under perioden från 1985.

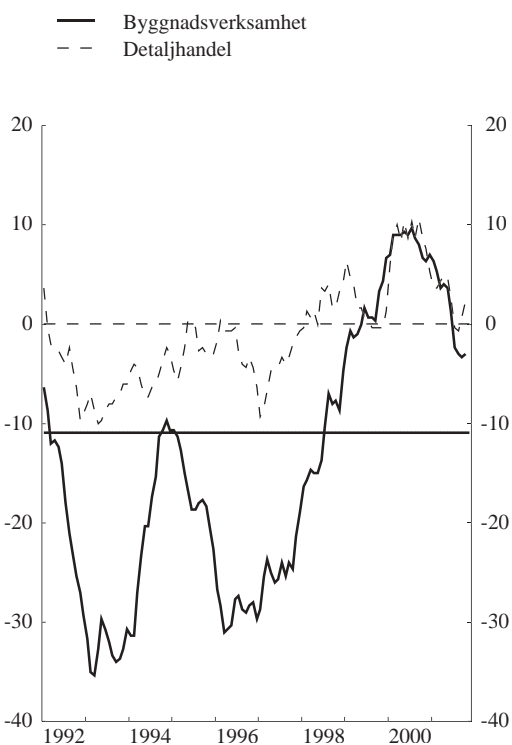
1) Exkl. byggverksamhet.

2) Sysselsättningsförväntningarna hänvisar endast till tillverknings-sektorn.

Diagram 32

Sysselsättningsförväntningar i euroområdet

(netttotal; tre månaders centrerat glidande genomsnitt; säsongrensat)



Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.
Anm. De horisontella linjerna visar de genomsnittliga sysselsättningsförväntningarna från januari 1985 för byggsektorn och från februari 1986 för detaljhandeln.

Tillväxten i sysselsättningen väntas avta också andra halvåret 2001

De senaste enkäternas indikationer på att sysselsättningstillväxten fortsatte att avta under andra halvåret 2001 rimmar med att aktiviteten normalt påverkar denna tillväxt först med en viss fördröjning. Resultaten av kommissionens företagsenkäter tyder på att sysselsättningsförväntningarna i tillverkningsindustrin föll ytterligare fjärde kvartalet (se diagram 32). Trots den starka nedgången sedan sista kvartalet 2000 ligger sysselsättningsförväntningarna i tillverkningsindustrin fortfarande över den genomsnittliga nivå som kunnat iaktas sedan 1985. Novemberresultaten av inköpschefsenkäten bekräftar att sysselsättningstillväxten i industrin exklusive bygg- och anläggningssektorn sannolikt fortsätter att falla.

Tabell 8

Sysselsättningstillväxten i euroområdet

(årlig procentuell förändring om ej annat anges; säsongrensat)

	1998	1999	2000	2000	2000	2000	2001	2001	2000	2000	2000	2001	2001
				2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv
				Kvartalsuppgifter ¹⁾									
Hela ekonomin av vilka:	1,6	1,7	2,1	2,1	2,1	2,2	2,0	1,6	0,6	0,5	0,6	0,3	0,2
Jordbruk och fiskeri ²⁾	-1,4	-3,0	-1,4	-1,7	-1,5	-0,7	0,0	-0,6	-0,2	-0,3	0,2	0,2	-0,7
Industrin exkl. byggnadsverksamhet	1,0	0,3	1,0	1,0	1,1	1,3	1,3	0,9	0,3	0,3	0,4	0,2	-0,1
byggnadsverksamhet	1,1	0,0	0,8	0,8	1,0	1,3	1,4	0,8	0,5	0,3	0,4	0,2	-0,1
Tjänster	2,2	2,6	2,8	2,9	2,8	2,8	2,5	2,0	0,8	0,6	0,6	0,4	0,4
handel och transport ³⁾	1,7	2,3	2,8	3,1	2,7	2,7	2,1	1,5	0,8	0,6	0,6	0,1	0,2
finans och företag ⁴⁾	5,0	5,5	5,9	6,1	6,1	5,5	5,0	4,1	1,6	1,2	1,0	1,1	0,7
offentlig förvaltning ⁵⁾	1,3	1,4	1,3	1,2	1,3	1,7	1,7	1,5	0,6	0,3	0,5	0,3	0,3

Källor: Eurostat och ECB:s beräkningar.

Anm. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) Kvartalsuppgifter; procentuell förändring jämfört med föregående kvartal.

2) Inkluderar jakt och skogsbruk.

3) Inkluderar underhåll, kommunikation, hotel och restauranger.

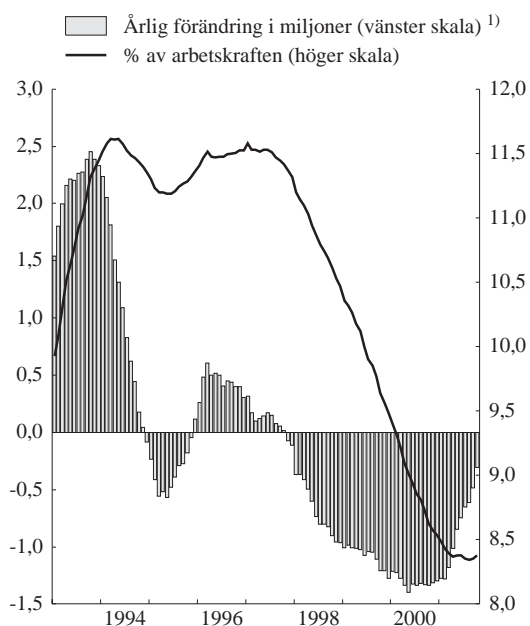
4) Inkluderar fastigheter och hyrestjänster.

5) Inkluderar utbildning, sjukvård och övriga tjänster.

Diagram 33

Arbetslösheten i euroområdet

(månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) Årliga förändringar är inte säsongrensade.

Sysselsättningsförväntningarna i bygg- och anläggningssektorn fortsatte att gå ned i november. Sedan sysselsättningsförväntningarna i detaljhandeln gått ned under sommaren visar kommissionens företagsenkäter vad gäller denna sektor en mindre uppgång i förväntningarna i slutet av andra kvartalet och i början av tredje kvartalet (se diagram 33). Resultaten av inköpschefsenkäten för tjänstesektorn visar en kontinuerlig sysselsättningsnedgång i sektorn sedan juli.

Arbetslösheten var 8,4 % i oktober 2001

Det standardiserade arbetslöshetstalet för euroområdet beräknades till 8,4 % i oktober 2001 (se diagram 34). Samtidigt reviderades arbetslösheten för september upp från 8,3 % till 8,4 %. Antalet arbetslösa ökade med 43 500 i oktober, vilket var påtagligt mer än i september (uppreviderat från knappt 4 000 till 13 000). Uppgången i oktober är den största sedan januari 1997. Medan arbetslösheten fortsatte att

Tabell 9

Arbetslösheten i euroområdet

(i procent av arbetskraften; säsongrensad)

	1998	1999	2000	2000	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001	2001
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	maj	juni	juli	aug	sep	okt
Totalt	10,8	10,0	8,9	8,6	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4	8,4	8,3	8,4	8,4
under 25 år ¹⁾	21,5	19,5	17,5	16,8	16,5	16,5	16,4	16,5	16,5	16,4	16,4	16,4	16,4
25 år och äldre	9,3	8,6	7,8	7,5	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3	7,3

Källa: Eurostat.

Anm. I enlighet med ILO:s rekommendationer. Data avser Euro 12 (även före 2001).

1) 2000 utgjorde denna kategori 23,6 procent av den totala arbetslösheten.

falla avsevärt under första kvartalet 2001, i genomsnitt med 66 000 i månaden, avtog minskningen andra och tredje kvartalet då antalet arbetslösa minskade med i genomsnitt bara 6 500 i månaden.

Åldersfördelningen på de som var arbetslösa förblev också i stort sett oförändrad under de tre första kvartalen 2001 och ingen förändring skedde heller i oktober. Arbetslösheten för personer under 25 år låg kvar på 16,4 % och för personer som är 25 år eller äldre på 7,3 % (se tabell 9). I absoluta tal ökade emellertid arbetslösheten för båda kategorierna i oktober. Antalet arbetslösa under 25 år ökade med 11 500 medan antalet arbetslösa som är 25 år eller äldre ökade med 32 000.

Arbetslöshetens ökning i september följde på en ihållande nedgång från 11,6 % i januari 1997. Nedgången berörde nästan alla euroländer och föll mest i de länder som har hög arbetslöshet vilket ledde till att spridningen i arbetslöshetsnivåerna mellan euroländerna minskade avsevärt. Nedgången i det totala arbetslöshetsstalet under denna period sammanföll också med en betydande minskning av ungdomsarbetslösheten från 24,1 % i januari 1997.

På kort sikt är utsikterna för arbetsmarknaden fortfarande dämpade

De kortfristiga utsikterna för euroområdets arbetsmarknad förblir dämpade eftersom de eftersläpande effekterna av en svagare ekonomisk aktivitet sannolikt medför att sysselsättnings-tillväxten avtar ytterligare och, som tillgänglig statistik redan vittnar om, att arbetslöshetsstalet stiger ytterligare.

Tillväxten i den totala sysselsättningen väntas således avta betydligt 2002 jämfört med 2001. Efter en begränsad och tillfällig ökning väntas arbetslöshetsstalet förbli praktiskt taget oförändrat under 2002 (se även avsnittet "Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet gjorda av Eurosystemets experter" i denna rapport). Allteftersom ekonomin återhämtar sig kommer emellertid de framsteg som hittills har gjorts i genomförandet av strukturreformer på euroområdets arbetsmarknader sannolikt att främja skapandet av nya arbetstillfällen. Icke desto mindre bör takten i den fortsatta reformeringen av arbetsmarknaderna höjas i syfte att få ned den strukturella arbetslösheten och för att stimulera arbetskraftsdeltagandet i euroområdet.

4 De offentliga finansernas utveckling

Budgetsaldona försämras 2001 och 2002

De aktuella skattningarna av de offentliga finansernas utveckling bekräftar den bedömning som gjordes i början av hösten att budgetläget skulle försämras 2001 och 2002. Den offentliga sektorns genomsnittliga underskott som andel av BNP i euroområdet, exklusive intäkter från försäljningen av UMTS-licenser, väntas uppgå till 1,1 % 2001, dvs. 0,3 procentenheter högre än 2000, enligt de allra senaste prognoserna från kommissionen (se tabell 10). Denna siffra är också 0,3 procentenheter högre än den underskottskvot på 0,8 % som samma institution förutspådde på våren (se ECB:s månadsrapport för juni 2001). Eurorådets primära överskottskvot (exklusive UMTS-intäkter) väntas gå ned betydligt, från 3,2 % av BNP 2000 till 2,7 % 2001 i stället för till 3,1 % som prognostiserades i våras.

de mål som uppställts i stabilitetsprogrammen, vilka uppdaterades i slutet av 2000 eller i början av 2001, med i genomsnitt 0,5 % av BNP. Detta genomsnitt framkommer emellertid genom summering av budgetställningarna, vilka skiljer sig avsevärt mellan länderna. Allmänt sett beror försämringen av de offentliga finanserna huvudsakligen på att de automatiska stabilisatorerna påverkats av ett makroekonomiskt klimat som är väsentligt mindre gynnsamt än vad som förväntades i de ovannämnda stabilitetsprogrammen. Icke desto mindre är bakslag i budgetkonsolideringen uppenbara i flera länder och i genomsnittet för euroområdet. Det konjunkturrensade totalsaldot som andel av BNP förändras inte från 2000 till 2001 för euroområdet i genomsnitt eftersom sjunkande ränteutgifter uppväger en liten uppmjukning av finanspolitiken, mätt som förändringen i den konjunkturrensade primära saldokvoten (se diagram 34).

Enligt kommissionens senaste prognoser kommer budgetarna i euroområdet att missa

Minskningen av eurorådets skuldkvot beräknas bli avsevärt mindre än vad som angivits i de

Tabell 10

Prognos för budgetutvecklingen i euroområdet

(procent av BNP)

		2000	2001	2002
Budgetställning (exklusive intäkt för UMTS)	EU-kommissionen ¹⁾	-0,8	-1,1	-1,4
	OECD ²⁾	-	-	-
	Stabilitetsprogram ³⁾	-0,7	-0,6	-0,3
Budgetställning (inklusive intäkt för UMTS)	EU-kommissionen ¹⁾	0,3	-1,1	-1,4
	OECD ²⁾	0,2	-1,1	-1,3
	Stabilitetsprogram ³⁾	-	-	-
Cykliskt justerad budgetställning (exklusive intäkt för UMTS)	EU-kommissionen ¹⁾	-1,3	-1,3	-1,1
	OECD ²⁾⁴⁾	-0,9	-0,9	-0,6
	Stabilitetsprogram ³⁾	-	-	-
Primär budgetställning (exklusive intäkt för UMTS)	EU-kommissionen ¹⁾	3,2	2,7	2,4
	OECD ²⁾	-	-	-
	Stabilitetsprogram ³⁾	3,4	3,3	3,5
Bruttoskuld	EU-kommissionen ¹⁾	70,2	68,8	68,4
	OECD ²⁾	-	-	-
	Stabilitetsprogram ³⁾	70,6	67,7	65,8

1) *European Economy, Supplement A, oktober/november 2001.*

2) *Economic Outlook, preliminary edition, november 2001.*

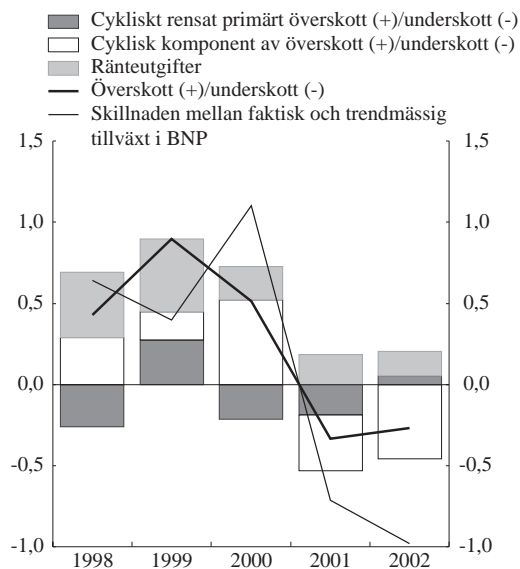
3) *Kommissionens siffror på basis av medlemsländernas uppdaterade stabilitetsprogram, slutet av 2000 eller början av 2001.*

4) *Exklusive Luxemburg.*

Diagram 34

Årliga förändringar i den genomsnittliga budgetställningen i euroområdet och underliggande faktorer

(procentenheter av BNP)



Källor: Kommissionen hösten 2001 och ECB:s beräkningar.

Anm. Positiva värden indikerar bidrag till nedgång i underskott medan negativa värden indikerar bidrag till dess ökning. Uppgifterna exkluderar intäkter från försäljning av UMTS-licenser.

uppdaterade stabilitetsprogrammen 2000-2001. Skuldkvoten faller med 1,4 procentenheter till 68,8 % 2001 (i stället för 67,7 % enligt stabilitetsprogrammen) eftersom både högre underskott och lägre nominell BNP får skuldkvoten att överskrida en högre nivå än ursprungligen planerat. I några länder har dessutom stora intäkter från privatiseringar använts för andra finansiella transaktioner (inklusive tillskott av eget kapital till offentliga företag), vilket förhindrat en snabbare minskning av skuldkvoten.

För 2002 förutser kommissionen att euroområdets budgetställning kommer att försämrats ytterligare. Den genomsnittliga underskottskvoten väntas öka med 0,3 procentenheter till 1,4 %, vilket är 1 procentenhet högre än i vårens prognos och i de uppdaterade stabilitetsprogrammen 2000-2001. Totalsaldot väntas försämrats litet mindre än det primära överskottet, beroende på sjunkande ränteutgifter. Sistnämnda faktor svarar dessutom för nästan hela förbättringen i det konjunkturrensade saldoot. Sammantaget

förväntas inriktningen av finanspolitiken vara i stort sett neutral under 2002, vilket framgår av att det konjunkturrensade primärsaldot beräknas bli ungefärligen oförändrat (diagram 34). Euroområdets genomsnittliga skuldkvot väntas sjunka marginellt, eller med 0,4 procentenheter till 68,4 %.

Sammantaget tyder kommissionens prognoser på att försämringen av budgetsaldona under 2001-2002 till stor del beror på cykliska faktorer eftersom produktionstillväxten sjunker betydligt under den trendmässiga utvecklingen och länderna låter sina automatiska stabilisatorer verka (diagram 34). Faktum kvarstår dock att svagare finanspolitik än tidigare förs i ungefär hälften av länderna i euroområdet.

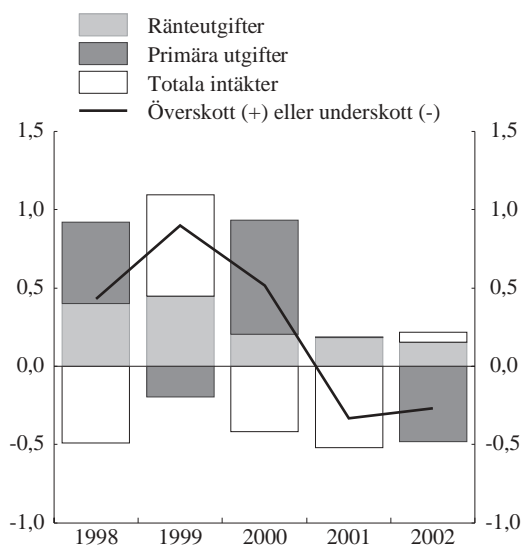
Enligt kommissionens prognoser kommer euroområdets underskottskvot att stiga till följd av fallande intäktskvot 2001 och ökande primärutgiftskvot 2002 (se diagram 35). Båda de sistnämnda förändringarna beräknas uppgå till ca 0,5 procentenheter av BNP. Den negativa effekten på budgetställningen som dessa förändringar medför dämpas delvis av att ränteutgifterna minskar med ytterligare ungefär 0,2 procentenheter varje år.

Det fortsatta genomförandet av skattereformer minskar intäktskvoten i flertalet euroländer. Dessutom förväntas den betydande avmattningen i den ekonomiska tillväxten under 2001-2002, i förening med ökande arbetslöshet och lägre aktiekurser, göra att arbetsinkomster, företagsvinster och kapitalavkastning minskar. Den fördröjda effekten av att BNP ökade starkt under 2000 har emellertid fortsatt att öka skatteintäkterna under 2001, särskilt från företagssektorn. Dessa effekter försvinner troligen under 2002. Sammansättningen av BNP-tillväxten har också hjälpt fram en ökning av intäkterna 2001 eftersom svagare extern efterfrågan och bruttoinvesteringar bara har begränsade effekter på skattebaserna. På utgiftssidan leder det ekonomiska klimatet till att de arbetslöshetsrelaterade utgifterna ökar. Överskridanden av anslagen för sjukvården har i några länder också lett till större utgiftsökningar än

Diagram 35

Årliga förändringar i den genomsnittliga budgetställningen: bidrag från intäkter, primära utgifter och ränteutgifter

(procentenheter av BNP)



Källor: Kommissionen hösten 2001 och ECB:s beräkningar.

Anm. Positiva värden indikerar bidrag till nedgång i underskott medan negativa värden indikerar bidrag till dess ökning. Uppgifterna exkluderar intäkter från försäljning av UMTS-licenser.

planerat under 2001. Det bör understrykas att utgifterna i många länder väntas expandera klart mera än de siffror som utgör grunden för de uppdaterade stabilitetsprogrammen 2000-2001.

Enligt kommissionens prognoser för hela perioden 1998-2002 har inga ytterligare ansträngningar gjorts för att konsolidera budgetarna, vilket framgår av att det konjunkturrensade primära överskottet försämras under denna period. Underskottskvoten i euroområdet 1998-2002 minskar totalt mindre (1,2 procentenheter) än nedgången ränteutgiftskvoten (1,4 procentenheter). Regeringarnas ansträngningar att få ned den primära utgiftskvoten svarar för mindre än hälften av underskottsminskningen (0,6 procentenheter). Minskade kostnader för skuld tjänsten bidrar till att finansiera resten av skuldminskningen och till att uppväga nedgångarna i intäktskvoten.

Några länder har mycket stor obalans i sina offentliga finanser

Prognoser för budgetläget i euroområdet ger uttryck för att det ekonomiska klimatet försämrats avsevärt vilket påverkar budgetsaldona negativt genom verkningarna av de automatiska stabilisatorerna. Bakom utvecklingen av euroområdets genomsnittliga budgetställning döljer sig emellertid stora skillnader mellan två grupper av länder. Åtta av länderna räknar med att i värsta fall få små underskott 2001 och 2002 och deras skuldkvoter väntas fortsätta att minska, i vissa fall betydligt. Fyra länder väntas däremot få alltför stora underskottskvoter och deras skuldkvoter kommer knappt att minska alls eller till och med, i fråga om ett land, åter överskrida referensvärdet på 60 %.

Länderna i den första gruppen har redan uppnått budgetar som i stort sett är i balans eller väntas göra det under 2002. I det aktuella klimatet väntas inget av dessa länder återinföra obalans, även om några länder avsevärt drar ned sina nominella och konjunkturrensade överskott. Emellertid saknar två länder i denna grupp planer på att uppnå de betydande överskott som krävs för att åstadkomma en snabbare skuldminskning.

De möjligheter att förstärka de offentliga finanserna som erbjöds under de mera blomstrande åren från 1998 till 2000 togs inte till vara av de fyra länder som har stora kvarstående underskott. Övergången till budgetställningar som är "nära balans eller i överskott" har alltså ännu inte fullbordats. Likväl kommer, enligt kommissionens prognoser, bara ett av dessa länder att göra några framsteg med budgetkonsolidering och ett av dem kommer att upprätthålla en ungefärligen neutral inriktning på sin finanspolitik under 2001-2002. Dessutom får i många fall nya korrigerande åtgärder bara tillfällig effekt, och påverkar alltså inte nämnvärt den långfristiga budgetära hållbarheten på lång sikt. I andra fall har åtgärderna utformats med sikte på mera allmänna mål (som att bekämpa skatteflykt).

Oförutsedda budgetrisker kan få dessa länder att komma nära eller t.o.m. överskrida det 3-procentiga referensvärdet för underskottet. För

det första är det osäkert hur effektiva vissa av de planerade konsolideringsåtgärderna blir. För det andra kan den nuvarande avmattningen bli mera markant samtidigt som några länder baserat sina budgetplaner på ganska optimistiska scenarion. Slutligen kan anslagsöverskridanden uppkomma på nytt. Skulle sådana ogynnsamma händelser inträffa kan de säkerhetsmarginaler som länderna har i budgetarna visa sig vara otillräckliga för att hålla underskottskvoten under referensvärdet. Därmed skulle kommissionen vara tvungen att sammanställa en rapport om förekomsten av ett alltför stort underskott.

Framsteg behöver göras mot sunda budgetställningar och strukturella budgetreformer

Bristen på beslutsamhet att ta itu med de obalanser som kvarstår i budgetarna i en situation med lägre ekonomisk tillväxt urholkar både trovärdigheten hos vissa länders konsolideringsansträngningar och stabilitets- och tillväxtpaktens giltighet. Om uppnåendet av sunda budgetställningar försenas skulle detta äventyra konsolideringsprocessen, inte bara för de berörda länderna utan även för euroområdet som helhet, eftersom detta skulle undergräva stabilitets- och tillväxtpaktens allmänna trovärdighet. Länder med kvarstående obalanser måste därför stå fast vid att 2003/2004 är tidsfristerna för att uppnå balanserade budgetar, som specificerats i de uppdaterade stabilitetsprogrammen för 2000-2001.

Länder som redan uppnått en sund budgetställning kan dämpa den pågående ekonomiska avmattningen genom att låta de automatiska stabilisatorerna verka fullt ut. De får emellertid inte riskera att skapa nya obalanser genom finanspolitisk aktivism. Sådan har ofta i det förflutna visat sig motverka sina syften eftersom dröjsmål med genomförandet och svårigheter med att återta ifrågasvarande åtgärder har gjort finanspolitiken procyklisk och bidragit till att de offentliga utgifterna och skattekvoterna stigit generellt de senaste decennierna.

Eftersom erfarenheterna visar att anslagsöverskridanden ofta omintetgjort ländernas ansträngningar att konsolidera sina offentliga finanser skulle effektiva mekanismer för att bevaka och hålla tillbaka utgifterna på alla den offentliga sektorns olika nivåer förbättra trovärdigheten för budgetmålen. Dessutom erfordras resoluta strukturreformer på utgifts-sidan. Omprövning av utgiftsåtaganden skulle i första hand göra det lättare att förverkliga stabilitetspaktens medelfristiga mål och sedan efter hand underlätta ytterligare skattesänkningar. Omfattande strukturreformer av skatte- och utgiftssystemen skulle även göra det lättare att skapa ett finanspolitiskt klimat som befrämjar nya arbetstillfällen och tillväxt.

Härutöver skulle en budgetkonsolidering genom återhållsamhet med utgifterna underlätta en snabb nedgång i skuldkvoten. Detta skulle i sin tur göra det lättare att hantera trycket på de offentliga finanserna från befolkningens åldrande. Bristen på framsteg på detta område är synnerligen oroväckande eftersom risken ökar att stigande utgifter i socialförsäkringssystemen kräver högre (i stället för lägre) skatter, eller leder till en ökning av underskotten och skulden.

Den ekonomiska avmattningen och några länders svårigheter att klara budgetmålen har också väckt debatt om i vad mån EU:s regler för finanspolitiken är ändamålsenliga. Det finns emellertid ingen anledning att omtolka stabilitets- och tillväxtpakten. Pakten kräver att budgetkonsolidering prioriteras, och inte bara i perioder med stark tillväxt. Vidare har det varit en debatt om vilka budgetmål som länderna helst bör fokusera på. I detta sammanhang är det viktigt att ånyo fastslå att pakten tydligt inriktar sig på de nominella målen för de saldokvoter som ingår i stabilitetsprogrammen, medan konjunktur-utvecklingen beaktas vid utvärderingen av dessa budgetmål och utfall.

Sammanfattningsvis måste budgetmålen vara tillräckligt ambitiösa, särskilt i länder med kvarstående obalanser vilka måste uppnå budgetar som är i balans fram till 2003/2004. I de kommande uppdateringarna av stabilitetsprogrammen måste regeringarna till fullo

beakta dessa överväganden, vilka även ligger i linje med de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken 2001. Detta stärker trovärdigheten i ländernas konsolideringsplaner och i stabilitets- och tillväxtpakten. När regeringarna utformar sina medelfristiga budgetstrategier bör de dessutom hörsamma

uppmärksamheten i de ovannämnda allmänna riktlinjerna att genomföra omfattande strukturreformer för att skapa skatte- och förmånssystem som gynnar sysselsättningen, för att uppnå låg offentlig skuld och för att göra pensionssystemen samt hälso- och sjukvårdssystemen hållbara.

5 Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter

Eurosystemets experter har med utgångspunkt från de uppgifter som fanns tillgängliga i mitten av november 2001 gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet. Dessa har gjorts i enlighet med fastställda förfaranden i samarbete mellan experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet.¹ Bedömningarna görs två gånger om året som underlag för ECB-rådets bedömning av den ekonomiska utvecklingen och hoten mot prisstabiliteten, i enlighet med den andra pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi.

De ekonomiska bedömningarna baseras på en rad antaganden om bl.a. räntor, växelkurser, oljepriser och världshandeln utanför euroområdet. Därtill görs ett tekniskt antagande om att de korta marknadsräntorna inte förändras under den tid som bedömningarna avser. Detta antagande görs för att underlätta diskussionerna i ECB-rådet genom att identifiera eventuella framtida effekter på inflationen om ECB-räntorna lämnas oförändrade under bedömningsperioden. Av denna anledning är de ekonomiska bedömningarna inte avsedda att fungera som den bästa prognosen av framtida utfall, särskilt inte på längre sikt, eftersom penningpolitiken alltid kommer att agera för att försvara prisstabiliteten. Förutom antagandet om korta räntor görs ett tekniskt antagande om att eurons bilaterala växelkurser inte kommer att förändras. De tekniska antagandena om långräntorna baseras på marknadens förväntningar

som för närvarande uppvisar en på det stora hela oförändrad bild för hela bedömningsperioden.

För att ge uttryck för den osäkerhet som omger bedömningarna används intervall vid presentation av resultaten för varje variabel. Intervallerna är baserade på differensen mellan det verkliga utfallet och tidigare makroekonomiska bedömningar som gjorts av centralbanker i euroområdet under ett antal år. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet av dessa differenser. I allmänhet varierar intervallen beroende på vilken variabel och vilka tidshorisonter dessa avser. De återspeglar både de olika svårighetsgraderna för att bedöma en variabels utveckling över olika perioder och effekterna av avvikelserna mellan de antaganden som görs om räntor och växelkurser etc. samt deras faktiska utfall. De flesta intervall har en benägenhet att bli bredare över bedömningsperioden, vilket återspeglar en ökande osäkerhet för perioder som ligger längre fram i tiden.

Antaganden om omvärlden

I stort sett i linje med prognoser från andra internationella institutioner tyder de internationella tillväxtantagandena på att en gradvis återhämtning kommer att äga rum under 2002 efter den svaga ekonomiska tillväxten under slutet av 2001, vilket i sin tur leder till starkare tillväxttal, mätt på årsbasis, under 2003. I detta skede är osäkerheten särskilt stor beroende på

en rad olika faktorer. För det första är osäkerheten alltid relativt stor vid vändpunkter i den ekonomiska aktiviteten. För det andra har osäkerheten ökat ännu mer efter terroristattacker i USA den 11 september. Framför allt är det oklart hur dessa händelser kommer att påverka näringslivet och konsumenternas beteende. Framtidsbedömningarna baseras emellertid på antagandet att de faktorer som påverkat tillväxten i världsekonomin 2001 negativt kommer att avta under bedömningsperioden. Det kan dock inte uteslutas att omvärlden kommer att utvecklas mindre gynnsamt än väntat eller omvänt att återhämtningen blir snabbare om de internationella spänningarna snabbt avtar.

Bedömningarna baseras på antagandet att *den internationella reala BNP-tillväxten utanför euroområdet* minskar från 5 % i genomsnitt under 2000 till omkring 2 % 2001 och 1,5 % 2002 för att öka till ca 4 % 2003. I USA antas nedgången bli djupare och mer ihållande än vad som väntades i juni, med en återhämtning under loppet av 2002. I Japan väntas tillväxten förbli mycket svag 2002 och återhämta sig något under 2003. Den ekonomiska tillväxten i andra delar av världen, som i allmänhet har avtagit snabbare än väntat, antas generellt återhämta sig under loppet av 2002, med övergångsekonomierna mindre påverkade av utvecklingen i USA och Japan än andra tillväxtekonomier.

Mot bakgrund av de antaganden som görs om tillväxten i internationell real BNP väntas *tillväxten för euroområdets exportmarknader* ha minskat avsevärt, från 12 % förra året till 1,5 % 2001, och öka relativt snabbt under 2002. En svag tillväxt på exportmarknaden under andra halvåret 2001 och första halvåret 2002 leder till ett genomsnittligt årligt tillväxttal för externa exportmarknader på runt 0,5 % 2002, som ökar till ca 6,5 % 2003.

Baserat på terminspriserna, väntas *världsoljepriserna* sjunka kraftigt innan de åter ökar något under bedömningsperioden. Priset på olja i USD väntas i genomsnitt sjunka med 24 % 2002 och öka med 3 % 2003. Den genomsnittliga nedgången under 2002 beror främst på de senaste månadernas lägre

oljepriser som även kommer att påverka nästa års prisnivåer. Vidare väntas priserna på *icke-energirelaterade råvaror* minska både under 2001 och 2002 innan de åter stiger något under 2003.

Efter att inflationstakten stigit under 2000, till följd av en stark ekonomi och högre oljepriser, har den i de flesta industrialiserade länder stabiliserats under loppet av 2001. Under 2002 och 2003 väntas det globala inflationstrycket från länder utanför euroområdet minska som resultat av svagare ekonomi och lägre oljepriser.

Tillväxtutsikterna för real BNP

Den *reala BNP-tillväxten i euroområdet* bedöms ha minskat kraftigt, från 3,4 % 2000 till mellan 1,3 och 1,7 % 2001. Trots den väntade återhämtningen under loppet av 2002 bedöms den reala BNP-tillväxten för året ligga kvar mellan 0,7 och 1,7 %. När det gäller 2003 bedöms BNP i reala siffror öka ytterligare med en genomsnittlig årlig tillväxt på mellan 2,0 och 3,0 %. Svagare tillväxt i euroområdet under 2001 och 2002 återspeglar i stor utsträckning den markanta avmattningen i världsekonomin och dess effekt på euroområdets export, investeringar och lageruppbbyggnad. Däremot, och trots vissa negativa effekter på förtroendet, väntas den privata konsumtionen förbli mer motståndskraftig, delvis som resultat av skattesänkningar i en rad länder under början av 2001. Reala tillväxttal för BNP väntas bli högre när exporten åter tar fart och osäkerheten minskar. Inhemsk efterfrågan inom euroområdet väntas på det hela avta under 2001 och 2002 från de starka tillväxttalen 2000 men återhämta sig under 2003. Utrikeshandelns nettobidrag till BNP-tillväxten, mätt på årsbasis, väntas bli något negativt under 2002 efter att ha varit starkt positivt under 2001, med en måttlig återhämtning 2003.

Händelserna den 11 september och den ökade osäkerhet som följde väntas endast ge en tillfällig effekt på inhemsk efterfrågan i euroområdet, vilket specifikt resulterar i att investeringar senareläggs, och på konsumtionen, om än i mindre utsträckning, och dämpar därmed BNP-tillväxten

både under 2001 och 2002. Även om en del av dessa effekter antas ha infallit under andra halvåret 2001 förväntas fördröjda effekter även göra sig gällande under 2002.

Vad gäller de inhemska utgiftskomponenterna väntas ökningstakten i den *privata konsumtionen* ha minskat från 2,6 % 2000 till 1,7-2,1 % 2001 och vara 1,2-2,2 % 2002. En återhämtning till 1.5-3.1 % förväntas för 2003. Privat konsumtion väntas ge det största och mest stabila bidraget till den reala BNP-tillväxten under bedömningsperioden vilket återspeglar en fortsatt relativt stabil tillväxt i de reala disponibla inkomsterna. Det senare antas stärkas av skattesänkningar i ett antal länder 2001 och 2002 och av den förväntade nedgången i inflationen 2002. Dessa två faktorer väntas minska effekterna av nedgången i den ekonomiska aktiviteten på hushållens inkomster. Sparkvoten väntas dock ha ökat under 2001 och förbli i stort sett oförändrad efter det. Den inledande ökningen beror främst på att konsumtionsmönstret anpassar sig med viss eftersläpning till de skattesänkningar som genomfördes under slutet av 2000 och i början av 2001. Därefter bedöms de utdragna effekterna av den ökade osäkerheten samt de mindre hoppfulla utsikterna för sysselsättningen hindra sparkvoten från att återgå till lägre nivåer.

I enlighet med nuvarande budgetplaner väntas tillväxttakten i *den offentliga sektorn* minska något under bedömningsperioden, från 1,8 % 2000. Antalet offentliganställda i euroområdet beräknas vara i stort sett oförändrat under bedömningsperioden. Följaktligen väntas ökningen i reala utgifter huvudsakligen återspegla inköp av varor och tjänster.

Tillväxttakten för *totala investeringar* förväntas ha minskat kraftigt från 4,5 % till -0,6-0,4 % 2001, och vara fortsatt svag 2002 på mellan -1,0 och 2,0 %. En återhämtning till mellan 1,2 och 4,4 % väntas 2003. Nedgången i tillväxten för investeringar under 2001 återspeglar huvudsakligen försämrade ekonomiska förutsättningar och ökad osäkerhet. Tillväxttakten för företagsinvesteringar väntas ha varit mycket svag under hela 2001. En viss återhämtning beräknas ske under 2002 och

ytterligare under 2003, igångsatt av återhämtningen för exporten, gynnsamma finansieringsvillkor och fortsatt måttlig ökning av arbetskraftskostnaderna. Bostadsinvesteringar väntas vara svaga fram till 2003, på grund av minskade skattelättnader och det stora bostadsöverskottet i några länder. Tillväxten för de offentliga investeringarna beräknas minska från förra årets tillväxttakt på omkring 2 %, som en följd av sämre ekonomi för kommunerna i vissa länder.

Utrikeshandelns nettobidrag till BNP-tillväxten väntas ha varit positivt under 2001, eftersom den minskade importtillväxten, som i stort sett återspeglar en lägre inhemsk efterfrågetillväxt, bedöms mer än uppväga en lägre exporttillväxt. Bidraget från utrikeshandeln bedöms vara något negativt under 2002 med en liten uppgång 2003. Exportökningen, inklusive handel inom euroområdet, väntas sjunka från 12,4 % år 2000 till 2,4-5,2 % 2001 och 0,3-3,5 % 2002, innan den ökar till 4,0-7,2 % 2003. Bedömningen återspeglar förväntningarna på en kraftig inbromsning av tillväxten för den externa exportmarknaden, där euroområdets andel på det hela taget väntas vara oförändrad under prognosperioden. Importökningen, inklusive handel inom euroområdet, beräknas sjunka från 10,9 % 2000 till mellan 1,1 och 3,7 % 2001 och till mellan 0,6 och 4,0 % 2002, för att därefter öka till mellan 3,7 och 7,1 % 2003, vilket i stort sett återspeglar mönstret för de totala slutliga utgifterna för euroområdet.

Den totala sysselsättningsökningen beräknas minska markant från mycket starka siffror på 2,0 % 2000 till knappt positiva värden 2002, med en liten återhämtning 2003. Detta mönster återspeglar med viss fördröjning den förväntade cykliska konjunkturutvecklingen i ekonomin. Dessutom väntas en begränsad ökning av arbetskraftskostnaderna samt en ökande andel deltidsanställda ge stöd för ökad sysselsättning under bedömningsperioden. Tillgången på arbetskraft väntas öka som resultat av ökande sysselsättningsgrad men i en långsammare takt jämfört med den senaste utvecklingen. Arbetslösheten väntas inte minska ytterligare utan förbli i stort oförändrad under

bedömningsperioden med en liten ökning både när det gäller sysselsättning och tillgång på arbetskraft.

Pris- och kostnadsutsikter

På grundval av de antaganden som görs för bedömningen beräknas den genomsnittliga ökningen i *det totala harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP)* ha legat mellan 2,6 och 2,8 % 2001 för att sedan sjunka till mellan 1,1 och 2,1 % 2002. Under 2003 väntas ökningstakten ligga mellan 0,9 och 2,1 %. Den förväntade nedgången under 2002 och 2003 förklaras av en kraftig inbromsning när det gäller importpriserna och mer måttliga ökning av inhemska priser än 2001. Tidigare importprisökningar, särskilt oljepriser, och speciella faktorer som påverkat livsmedelspriserna väntas inte längre dra upp HIKP-inflationen. Detta förklarar till stor del den väntade inflationsminskningen fram till halvårsskiftet 2002. Över hela bedömningsperioden väntas dessutom trycket på inhemska priser minska på grund av den måttliga tillväxttakten för real BNP medan vinstmarginalerna väntas vara måttliga.

Mot bakgrund av de tekniska antagandena om oljepriserna och eurons växelkurs samt den förväntat måttliga världsinflationen, beräknas inflationstrycket från *importpriserna i euroområdet* avta avsevärt över bedömningsperioden. Den årliga förändringstakten i importpriserna bedöms ha minskat från 8,5 % 2000 till omkring 1,5 %

2001 och den kan möjligen bli negativ 2002 innan den uppvisar en måttlig ökning under 2003.

Tillväxttakten för *BNP-deflatoren till marknadspris*, som återspeglar arbetskraftskostnader per producerad enhet, vinstmarginaler och indirekta skatter, väntas ha ökat från 1,4 % 2000 till mellan 2,2 och 2,5 % 2001 för att minska till mellan 1,4 och 2,1 % 2002 och ytterligare till 1,0 %-1,9 % 2003. Minskningen i BNP-deflatoren över bedömningsperioden återspeglar i stort sett ett liknande mönster för enhetsarbetskraftskostnaderna eftersom variationerna i vinstmarginalerna förväntas vara begränsade. Mönstret i BNP-deflatoren påverkas inte längre av ökning i producentpriserna för livsmedel. Dessutom bidrar den beräknat relativt svaga BNP-tillväxten till att hålla tillbaka vinstmarginalerna under bedömningsperioden.

Det har antagits att de allmänt återhållsamma *löneökningarna* under de senaste åren i stort kommer att fortsätta under den här bedömningsperioden. På grundval av tillgängliga uppgifter gällande löneutvecklingen under 2001 och redan ingångna avtal förefaller reaktionen från tidigare inflationsökningar på löneökningarna hittills ha varit begränsade. Den beräknade avmattningen i efterfrågan på arbetskraft i kombination med en svagare ekonomi väntas bidra till att begränsa löneökningarna under bedömningsperioden. Redan ingångna löneavtal har dock relativt bred täckning och varaktighet vilket troligen kommer att dämpa denna effekt.

Tabell 11

Makroekonomiska bedömningar

(årlig genomsnittlig förändring i procent)¹

	2000	2001	2002	2003
HIKP	2,4	2,6-2,8	1,1-2,1	0,9-2,1
Real BNP	3,4	1,3-1,7	0,7-1,7	2,0-3,0
Privat konsumtion	2,6	1,7-2,1	1,2-2,2	1,5-3,1
Offentlig konsumtion	1,8	1,1-2,3	0,8-1,8	0,8-1,8
Fasta bruttoinvesteringar	4,5	-0,6-0,4	-1,0-2,0	1,2-4,4
Export (varor och tjänster)	12,4	2,4-5,2	0,3-3,5	4,0-7,2
Import (varor och tjänster)	10,9	1,1-3,7	0,6-4,0	3,7-7,1

¹ För varje variabel och bedömningsperiod baseras intervallen på genomsnittet av den absoluta differensen mellan faktiskt utfall och tidigare bedömningar gjorda av centralbankerna i euroområdet

På det hela taget förväntas löneökningarna vara relativt stabila under 2002 för att därefter öka något under 2003 när ekonomin åter tar fart.

Efter att ha varit mycket låg under 2000 väntas *enhetsarbetskraftskostnaderna* åter ha stigit kraftigt under 2001 som resultat av lägre produktivets-

ökning orsakad av cykliska faktorer. Den här ökningen förväntas endast vara tillfällig och enhetsarbetskraftskostnaden beräknas minska till omkring 1,5 % över bedömningsperioden när arbetskraftens produktivetsökning rör sig mot långsiktiga genomsnittliga nivåer och de nominella lönerna inte ökar väsentligt. För euroområdet som

Ruta 7

Jämförelser med bedömningarna från juni 2001

Den viktigaste förändringen i antagandena jämfört med dem som gjordes i den makroekonomiska bedömning som publicerades i ECB:s månadsrapport i juni 2001 är den kraftiga nedrevidering av utsikterna för tillväxten i världsekonomin. Tillväxten för euroområdets exportmarknader har följaktligen skrivits ned med ungefär 5 procentenheter både för 2001 och för 2002, dvs till 1,5 % 2001 och 0,5 % 2002. Det bör noteras att denna revidering är relativt omfattande jämfört med de som gjorts i tidigare bedömningar. Andra förändringar i antagandena är att oljepriserna nu är lägre under 2001 än vad som tidigare antagits och att både de korta och de långa räntorna nu är lägre över hela bedömningsperioden.

Intervallen för den reala BNP-tillväxten har nu också skrivits ned kraftigt både för 2001 och 2002, där intervallen för båda åren nu ligger under de lägre gränserna för de tidigare beräknade värdena. Revideringen är något mer än 1 procentenhet, vilket huvudsakligen beror på att exporten reviderats ned vilket i sin tur härrör från de ovanligt stora revideringarna av utsikterna för världshandelstillväxten. Emellertid har även alla komponenter i den inhemska efterfrågan reviderats ned kraftigt. Investeringar och lagerinventeringar har reviderats ned på grund av den effekt nya data som blivit tillgängliga för 2000 och första halvåret 2001 kommer att ha på de genomsnittliga siffrorna för 2001 och 2002 på årsbasis. Dessutom har i den senaste bedömningen även den stora osäkerheten antagits ha negativa effekter på investeringar och i mindre grad på konsumtionen både under 2001 och 2002.

De intervall som beräknas för inflationen för 2001 och 2002 ligger mycket nära de som presenterades tidigare. Intervallet för HIKP-inflationen för 2001 är relativt snarlik den som förutspåddes i juni men med en liten rörelse uppåt. Detta tyder på att bidragen från speciella faktorer, oljepriser och den nominella löneutvecklingen var tämligen korrekt beräknade. Likaså är HIKP-intervallet för 2002 nära men något lägre än det som förutspåddes i juni. Detta återspeglar oförändrade antaganden i fråga om löneavtal, vilket reflekterar en betydande nominell tröghet, och om att de speciella faktorer som låg till grund för framtidsbedömningarna för det året ebbar ut, men ett lägre antagande i fråga om oljepriserna.

Jämförelser av makroekonomiska bedömningar

(årlig genomsnittlig förändring i procent)

Intervallen baseras på genomsnittet av absoluta differenser mellan tidigare bedömningar

	2001	2002	2003
HIKP - december 2001	2,6 - 2,8	1,1 - 2,1	0,9 - 2,1
HIKP - juni 2001	2,3 - 2,7	1,2 - 2,4	i.u. i.u.
Real BNP - december 2001	1,3 - 1,7	0,7 - 1,7	2,0 - 3,0
Real BNP - juni 2001	2,2 - 2,8	2,1 - 3,1	i.u. i.u.

Prognoser av andra institutioner

Ett antal nya prognoser för euroområdet fram till 2003 kan nu erhållas från olika institutioner, både internationella organisationer och från den privata sektorn, däribland ECB:s egen "Survey of Professional Forecasters (SPF)". Dessa prognoser kan dock inte helt jämföras med varandra eller med de här presenterade makroekonomiska bedömningarna som utarbetas av Eurosystemets experter eftersom prognoserna och bedömningarna baseras på olika antaganden och eftersom de har utförts vid olika tidpunkter (med olika stoppdatum för de uppgifter som använts). Till skillnad från de makroekonomiska framtidsbedömningar som görs av Eurosystemets experter innehåller andra prognoser vanligtvis inte antaganden om att tremånadersräntorna ska vara oförändrade under bedömningsperioden. Dessutom varierar prognoserna när det gäller antagandena om finansiella och externa variabler. Slutligen bör det även noteras att ett antal olika ospecificerade antaganden har använts i Consensus Economics Forecasts och i Survey of Professional Forecasters.

Jämförelse mellan prognoser för den reala BNP-tillväxten i euroområdet

(årlig procentuell förändring)

	Datum för offentliggörande	2001	2002	2003
Europeiska kommissionen	November 2001	1,6	1,3	2,9
IMF	November 2001	1,6	1,3	—
OECD	November 2001	1,6	1,4	3,0
Consensus Economics Forecasts	November 2001	1,5	1,5	—
Survey of Professional Forecasters	November 2001	1,5	1,5	2,5

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2001, IMF 13 november 2001, OECD:s Economic Outlook, Consensus Economic Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".

Trots olika antaganden råder stor enighet i de prognoser från andra institutioner som nu finns tillgängliga om att efter en väntad real BNP-tillväxt på ca 1,5 % i år (en markant nedgång jämfört med den starka tillväxten på 3,4 % 2000) kommer den ekonomiska aktiviteten under 2002 troligen att förbli svag. Både Europeiska kommissionen och IMF förutspår en ytterligare försvagning av den reala BNP-tillväxten till 1,3 % för det året medan tillväxten enligt Survey of Professional Forecasters och Consensus Economic Forecasts skulle kunna nå 1,5 % 2002. Mönstret i den kvartalsvisa tillväxten som publiceras av några institutioner pekar på att den svaga reala BNP-tillväxten på årsbasis för 2002 huvudsakligen beror på effekten av den låga ekonomiska aktiviteten som väntas för andra halvåret 2001. En viss återhämtning väntas under 2002. Detta återspeglar en gradvis förbättring av utsikterna för både inhemsk efterfrågan och världsekonomin. Tidpunkten för när förbättringen inträffar varierar dock i de olika prognoserna vilket har betydelse för uppgifterna om tillväxttakten på årsbasis för 2002. För 2003 pekar prognoserna på en markant ökning av BNP-tillväxten – till 2,5 % enligt Survey of Professional Forecasters och även 3,0 % enligt OECD.

Jämförelse mellan prognoser för konsumentpriserna i euroområdet¹⁾

(årlig procentuell förändring)

	Datum för offentliggörande	2001	2002	2003
Europeiska kommissionen	November 2001	2,8	1,8	1,8
IMF	November 2001	2,7	1,5	-
OECD	November 2001	2,5	1,6	1,7
Consensus Economics Forecasts	November 2001	2,6	1,7	-
Survey of Professional Forecasters	November 2001	2,6	1,7	1,8

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2001, IMF 6 november 2001, Consensus Economic Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".

1) Deflator för privat konsumtion för IMF och OECD, annars HIKP.

Vad beträffar utsikterna för inflation visar alla bedömningar en gradvis inflationsminskning från 2,5 % enligt OECD och 2,8 % enligt Europeiska kommissionen för 2001, till 1,5 % enligt IMF och 1,8 % enligt Europeiska kommissionen för 2002. För 2003 förväntas inflationen att i stort sett vara oförändrad på 1,7 % enligt OECD och 1,8 %, enligt både Survey of Professional Forecasters och Europeiska kommissionen. Effekterna av tillfälliga störningar som påverkat prisutvecklingen under 2001 förväntas avta och faktorer såväl internationellt som på hemmamarknaden torde mildra pristryck.

helhet kommer de *indirekta skatterna* att leda till en mindre prisuppgång både under 2002 och 2003. Mot bakgrund av den kraftiga konkurrens som råder i detaljhandeln i euroområdet och omfattande vaksamhet hos allmänheten bedöms *övergången till kontanter i euro* inte få någon betydande effekt uppåt på priserna 2001 och 2002.

Utvecklingen för andra komponenterna i HIKP än energi och livsmedel väntas i stora drag återspegla BNP-deflatorns ökning. Inflationen på andra industrivaror än energi väntas ha stigit gradvis under 2001 men väntas sjunka något under resten av bedömningsperioden på grund av lägre kapacitetsutnyttjande och lägre importpriser. Prisökningarna på tjänster väntas ha ökat under 2001 beroende på ökningarna i administrativt fastställda priser och indirekta skatter samt högre

tillväxt för enhetsarbetskraftskostnaderna. När arbetskraftskostnaderna börjar minska under följande år väntas inflationen i priser på tjänster lätta något.

En viktig faktor i den beräknat lägre HIKP-inflationen på årsbasis är att tidigare energiprisökningar nu ebbat ut. I linje med de antaganden som görs om eurons växelkurs och oljepriser väntas energiprisernas bidrag till den totala inflationen ha minskat kraftigt med ca 1 procentenhet mellan 2000 och 2001. I år har dock effekterna av lägre energipriser motverkats av att priserna på livsmedel steg som resultat av sjukdomar hos tamboskap. Energipriserna under 2002 väntas bidra till minskningen av den totala HIKP-inflationen även om effekten blir marginell och livsmedelspriserna väntas inte driva upp inflationen.

6 Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen

Markant avmattning av den internationella ekonomiska tillväxten

Den globala ekonomin genomgår för närvarande en markant avmattning av tillväxten som efter att ha börjat i Förenta staterna även med varierande intensitet påverkar de flesta andra regioner i världen. Viktiga orsaker till denna avmattning var ursprungligen en nedgång i efterfrågan på informations- och kommunikationsteknologi (IKT) och kvardröjande effekter av oljeprishöjningarna. Terroristattacker den 11 september ökade osäkerheten och drog ned den ekonomiska aktiviteten i september och oktober i Förenta staterna. De allmänna förväntningarna i dagsläget är att den internationella tillväxten kommer att vara fortsatt svag under återstoden av detta år och första halvåret 2002, men att det

kommer att ske en gradvis återhämtning andra halvåret 2002. Tillväxten kan åter bli starkare under 2003. När det gäller dessa utsikter är det emellertid viktigt att ta hänsyn till den höga graden av osäkerhet vad gäller tillväxt. Det kan i synnerhet finnas risker för ett sämre resultat om osäkerheten blir mer långvarig på global nivå som en direkt eller indirekt följd av terroristattacker eller om nedgången i det privata näringslivets investeringar blir mer utdragen än väntat, särskilt i Förenta staterna. Det kan emellertid ske en snabbare återhämtning av den internationella tillväxten om de internationella spänningarna hastigt avtar.

Alla stora internationella organisationer har som väntat nedjusterat nyligen offentliggjorda tillväxtprognoser för alla stora ekonomiska

regioner. För Förenta staterna ligger beräkningarna för den reala BNP-tillväxten under 2002 på mellan 0,5 % (Europeiska kommissionen) och 0,7 % (IMF och OECD). I allmänhet förväntas tillväxten åter bli starkare från och med mitten av 2002. Japan förväntas allmänt uppleva en konjunkturedgång under 2002, med en real BNP-tillväxt som beräknas minska med 0,9 % (Europeiska kommissionen), 1 % (OECD) och 1,3 % (IMF). Någon återhämtning av tillväxten i Japan förväntas i allmänhet inte äga rum före 2003. Överhuvudtaget förväntas avmattningen i Förenta staterna och konjunkturedgången i Japan, i kombination med den tröga tillväxten på tillväxtmarknaderna, dämpa efterfrågan på euroområdet exportvaror, liksom export- och importpriserna de närmaste månaderna.

Ett viktigt kännetecken för den nuvarande avmattningen är att den äger rum i alla större regioner i världen. Detta kan å ena sidan vara en följd av att det inte har förekommit några stora regionala chocker, utan i stället vanliga chocker som oljeshöjningen under 1999/2000. Å andra sidan beror det delvis på de nära förbindelserna mellan de olika regionerna via handelskanaler – antingen direkt eller indirekt via tredje-marknadseffekter – och via finansmarknaden och, eventuellt, "förtroendekanaler". Enskilda, företag och institutionella investerare har ökat den gränsöverskridande diversifieringen av sina tillgångar och skulder väsentligt de senaste åren. Inte minst företagen har avsevärt diversifierat sin verksamhet internationellt – särskilt genom fusioner och förvärv – och säljintäkterna från utländska dotterbolag utgör generellt en växande andel av de totala säljintäkterna. Såväl företag som hushåll kan därför ha varit mer direkt exponerade för utvecklingen i omvärlden. Vidare har finansmarknaderna, möjligen till följd av de ökade gränsöverskridande investeringarna, blivit mer korrelerade på senare år, inte minst vad gäller aktieavkastningen. Den utbredda nedgången i aktiekurserna kan därför ha bidragit till att synkronisera konjunkturcyklerna.

När det gäller utvecklingen i de större ekonomiska regionerna fortsatte aktiviteten i Förenta staterna att avta tredje kvartalet 2001, då reala BNP blev negativ. Konjunkturkommittén

på National Bureau of Economic Research, som den 26 november officiellt tillkännagav att den amerikanska ekonomin befinner sig i en lågkonjunktur, hävdade att terroristattacker var en viktig faktor som fördjupade nedgången. Veckorna efter attackerna minskade konsumenterna sina utgifter avsevärt, medan en del sektorer, som drabbats särskilt hårt av dessa händelser, kraftigt minskade sin arbetsstyrka. Samtidigt sjönk företagens och inte minst konsumenternas förtroende väsentligt i oktober i ett läge med oro över ekonomins tillstånd och de militära aktionernas varaktighet. Eftersom terroristattacker inträffade vid en tidpunkt då ekonomin redan höll på att försvagas förväntas den ekonomiska aktiviteten på kort sikt vara fortsatt dämpad. En gradvis återhämtning förväntas allmänt äga rum kring mitten av 2002.

En preliminär beräkning visar att den reala BNP-tillväxten sjönk från andra kvartalet till tredje kvartalet 2001, uppräknat till årstakt, med -0,4 %. Som väntat var det främst de privata företagens investeringar som drog ned den reala BNP-tillväxten. Dessutom uppvisade lagerförändringar en nedgång för tredje kvartalet i rad. Dessa komponenters negativa bidrag uppvägdes till stor del av tillväxten av den privata konsumtionen och de offentliga utgifterna. Trots en betydande nedgång i både exporten och importen var dessutom nettoexportens bidrag till den reala BNP-tillväxten positivt tredje kvartalet 2001, efter att ha varit något negativt andra kvartalet.

På kort sikt och även med tanke på den stora osäkerheten om den framtida utvecklingen förväntas den reala BNP-tillväxten fortsatt vara dämpad, eftersom den ihållande minskningen av företagens investeringsutgifter sannolikt kommer att sammanfalla med en nedgång i konsumtionstillväxten, som annars har varit den viktigaste underbyggande faktorn under 2001. Den minskning av industriproduktionen som har pågått sedan november 2000 har fortsatt att accelerera under 2001. Jämfört med samma period föregående år uppgick minskningen i oktober till 6,3 % och för de första tio månaderna 2001 sammantaget till 2,4 %. Kapacitetsutnyttjandet låg dessutom på den lägsta nivån på mer än 18 år, medan

orderingången inom tillverkningsindustrin minskade med 11 % tredje kvartalet 2001 jämfört med samma kvartal ett år tidigare. Trögheten på utbudssidan kontrasterar mot den privata konsumtionen som har främjats av förbättrade finansieringsvillkor och en skatterabatt som tillämpats i Förenta staterna sedan juli 2001. Den kraftiga ökningen av arbetslösheten (från 4,9 % i september till 5,4 % i oktober), i kombination med ett lägre förtroende, kan emellertid dämpa ökningen av de disponibla inkomsterna och göra hushållen mer benägna att som en försiktighetsåtgärd öka sitt sparande. De grundläggande faktorer som kan underbygga en långsiktig tillväxt i Förenta staterna är emellertid fortfarande gynnsamma. Det framgår av den senaste utvecklingen av den årliga produktivitetsoökningen, som återhämtade sig och steg till 2,8 % tredje kvartalet 2001.

Inflationen i Förenta staterna är fortfarande låg. Lägre olje- och råvarupriser och en långsammare ökning av enhetsarbetskostnaderna (från en uppräknad årstakt på 6,3 % från tredje kvartalet till fjärde kvartalet 2000, till en uppräknad årstakt på 2 % från andra kvartalet till tredje kvartalet 2001) i kombination med den svaga efterfrågan har redan haft en inverkan på inflationen. I oktober 2001 sjönk konsumentprisindex och, mest anmärkningsvärt, producentprisindex avsevärt (med 0,3 % respektive 1,6 % mätt från månad till månad). Den årliga tillväxten i konsument- och producentprisindexen uppgick till 2,1 % respektive 0,9 % i oktober (efter 2,7 % respektive 1,6 % i september). Om man blickar framåt förväntas trycket från den minskade efterfrågan, trots vissa risker att oljepriserna stiger till följd av möjliga nedskärningar av oljeproduktionen, i allmänhet hålla tillbaka inflationstrycket.

Under de senaste månaderna har FOMC (*Federal Open Market Committee*) fortsatt att sänka den viktigaste styrräntan (*federal funds rate*). Från 6,5 % i slutet av 2000 har denna ränta sänkts till 2,0 % den 6 november 2001. I sitt uttalande den 6 november 2001 hänvisade FOMC till den ökade osäkerheten och oron över en försämring av företagsklimatet både i Förenta staterna och

utomlands som de viktigaste faktorerna bakom den dämpade ekonomiska aktiviteten.

I Japan tilltar de deflationistiska tendenserna allt eftersom den ekonomiska nedgången sprider sig utanför tillverkningssektorn. Efter en negativ tillväxt andra kvartalet har de ekonomiska förhållandena fortsatt att försämrats andra halvåret 2001. Industriproduktionen sjönk ytterligare -- särskilt inom den IKT-intensiva sektorn för elektriska maskiner -- och även den tredje sektorn började visa klara tecken på försvagning. Detta har lett till att förhållandena på arbetsmarknaden försämrats, med stora minskningar av antalet övertidstimmar och en ytterligare ökning av arbetslösheten. Denna utveckling avspeglas också i försämringen av indikatorerna för företagets och konsumenternas förtroende.

När en återhämtning kan komma att ske och hur stark den kommer att vara anses i huvudsak bero på utvecklingen av den externa efterfrågan och genomförandet av planerade strukturreformer. Den fortsatta nedåtgående trenden för den privata sektorns maskinorder i kombination med en svag lönsamhet och behovet av ytterligare justeringar i företagets balansräkningar tyder på en fortsatt trög utveckling av de privata investeringsutgifterna. Det försämrade läget på arbetsmarknaden kan också pressa ned de privata konsumtionsutgifterna, som hittills har givit ekonomin avgörande stöd under den pågående nedgången.

I detta läge kommer trycket på priserna sannolikt att kvarstå på kort till medellång sikt. Med hänsyn till dessa utsikter har Japans centralbank fortsatt att tillföra penningmarknaden riklig likviditet genom att försöka hålla det utestående saldot på löpande räkningar hos banken över 6 biljoner japanska yen. Den 18 september beslutade den japanska centralbanken sänka det officiella diskontot med 0,15 procentenheter till 0,1 % och höja det maximala antalet dagar som det officiella diskontot kan tillämpas på vid utnyttjande av dess lombardliknande utlåningsfacilitet. När det gäller finanspolitiken har parlamentet antagit en tilläggsbudget på 3 biljoner japanska yen, som

har tonvikt på strukturreformer och åtgärder för att förstärka den sociala tryggheten. Dessutom pågår diskussioner om en andra tilläggsbudget.

I Storbritannien har det ekonomiska läget fortsatt att vara relativt gynnsamt. Den reala produktionstillväxten avtog tredje kvartalet 2001 till en årstakt på 2,1 %, från 2,3 % andra kvartalet (se diagram 36). Effekterna av ett försämrat omvärldsklimat uppvägdes delvis av en fortsatt stark tillväxt av den privata konsumtionen. Liksom under andra kvartalet bidrog den offentliga konsumtionen också till BNP-tillväxten efter budgeterade höjningar av de offentliga utgifterna. Företagens investeringar och exporten sjönk emellertid tredje kvartalet med 2,7 % respektive 2,3 %, jämfört med ett år tidigare.

Inflationen i Storbritannien, mätt genom konsumentprisindex exklusive boräntor (RPIX), uppgick till 2,3 % i oktober, vilket var oförändrat jämfört med september. Inflationen har mildrats av den senaste utvecklingen av råvarupriserna och producentpriserna, som fortsatte att peka på ett dämpat inflationstryck. Arbetsmarknaden visade vissa tecken på lättare förhållanden, eftersom arbetslösheten ökade något till 5,1 % tredje kvartalet 2001.

De kortsiktiga utsikterna för den brittiska ekonomin beror delvis på hur den privata konsumtionen kommer att utvecklas framöver. En gradvis avmattning i tillväxten av realinkomsterna, ett svagare konsumentförtroende och minskade finansiella förmögenheter tyder på att konsumtionstillväxten kan komma att avta. Det internationella klimatet är dessutom fortfarande en stor osäkerhetsfaktor när det gäller export och investeringar. Mot bakgrund av prognoserna om ett mer måttligt pristryck till följd av den globala avmattningen har den brittiska centralbankens penningpolitiska kommitté sedan september sänkt sin viktigaste styrränta tre gånger med totalt 100 punkter till 4,0 %.

I tillväxtekonomierna i Asien har händelserna den 11 september lett till att utsikterna för

handeln och tillväxtutsikterna försämrats ytterligare. De små öppna ekonomierna i denna region som skakats av kraftiga nedgångar i produktionen av IKT-produkter tycks vara särskilt drabbade, medan ökade försäkrings- och säkerhetsrelaterade transportkostnader kan komma att minska handelsflödena ytterligare. Följdeflekter av nedgången inom turistsektorn har dessutom dragit ned den ekonomiska aktiviteten i regionen ytterligare. En del av de små öppna ekonomierna kan därför få en negativ tillväxt 2001. Kina och Indien fortsätter däremot att visa sig vara tämligen motståndskraftiga mot dessa händelser tack vare en stark inhemsk efterfrågan och, när det gäller Kina, även stora nettoinflöden av kapital. Om man blickar framåt verkar utsikterna till en återhämtning, eftersom den inhemska efterfrågan i de små öppna ekonomierna fortfarande är relativt svag, vara starkt avhängiga av en gradvis förbättring av den globala ekonomin. I Kina och Indien tycks de ekonomiska utsikterna för det kommande året vara mer gynnsamma än för grannländerna i regionen, trots vissa lindriga negativa effekter av en minskad handel.

Även om tillväxtutsikterna i EU:s större kandidatländer är relativt robusta jämfört med andra regioner har de gradvis försämrats. Till följd av både konjunkturmässiga faktorer och penningpolitik har inflationen i dessa länder generellt visat tendenser att åter börja avta. Budgetläget har å andra sidan försämrats, vilket bara delvis kan tillskrivas de försämrade ekonomiska utsikterna. I Polen förväntas det svaga inhemska ekonomiska klimatet i allmänhet förvärras till följd av en svagare efterfrågan på exportvaror. Utsikterna i Tjeckien och Ungern är fortfarande relativt goda, även om en måttlig avmattning av tillväxten tycks vara på gång. Den ekonomiska situationen är fortfarande särskilt svår i Turkiet på grund av den höga inflationen i kombination med en stark konjunkturedgång som främst beror på den kraftiga minskningen av såväl konsumtionen som investeringsefterfrågan.

Rysslands ekonomiska utsikter är fortfarande positiva, eftersom effekterna av ett gynnsamt bytesförhållande och den ökade konkurrens-

kraften de senaste åren har varit större än väntat. Med tanke på den senaste tidens nedgång i oljepriserna och det försämrade omvärldsklimatet kan emellertid en del negativa effekter för tillväxten på kort till medellång sikt uppstå.

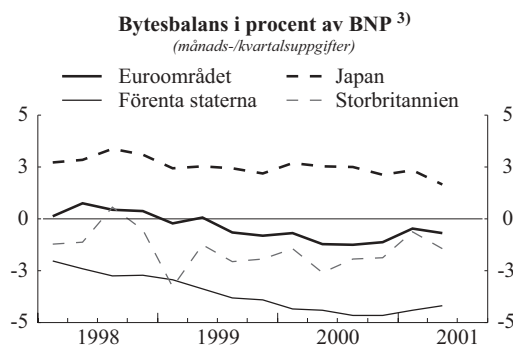
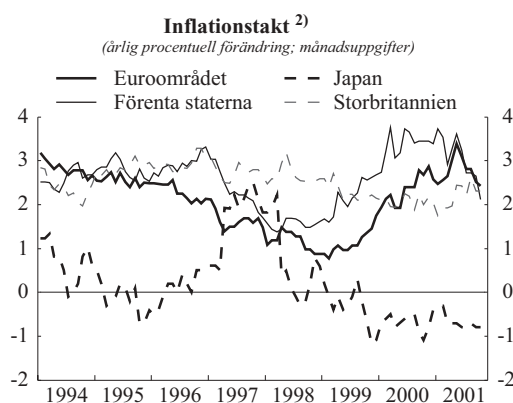
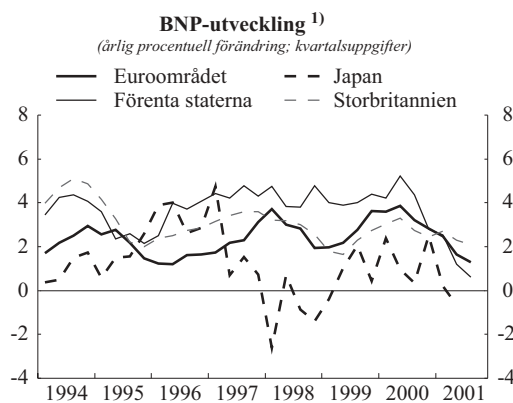
Den ekonomiska utvecklingen i Latinamerika kännetecknas av att utsikterna totalt sett har försämrats, vilket främst beror på den pågående globala avmattningen och ett fortsatt spant finansiellt läge i Argentina. I syfte att minska räntebetalningarna har den argentinska regeringen nyligen lanserat ett omfattande program för omstrukturering av statsskulden. Följdeckter av Argentinas ekonomiska svårigheter har påverkat Brasilien och förvärrats av den energikris som utlöstes av torkan. Detta har bidragit till en långsammare produktions-tillväxt i Brasilien tredje kvartalet 2001. Denna långsammare tillväxt beror på en svag inhemsk efterfrågan i ett klimat med höga finansieringskostnader, vilket har motverkat den stimulans som exportsektorn fick genom deprecieringen av realen. Mer nyligen har den brasilianska ekonomin emellertid visat en del positiva tecken genom att frikoppla sig från Argentinas finansiella problem och den förväntade uppmjukningen av energiransoneringen. De ekonomiska utsikterna för den mexikanska ekonomin har nyligen försämrats, med en produktionsstillväxt som blev negativ tredje kvartalet 2001 (-1,6 % jämfört med samma period året innan). Denna negativa utveckling beror delvis på en fortsatt sjunkande export till Förenta staterna, som är Mexicos viktigaste handelspartner.

Euron på det hela taget stabil i november 2001

Under första hälften av november tycktes valutamarknaderna påverkas av en förnyad tillförsikt om utsikterna till en ekonomisk återhämtning i Förenta staterna. Mot denna bakgrund apprecierade den amerikanska dollarn gentemot alla större valutor. Mot slutet av månaden gick dollarn emellertid delvis tillbaka som en reaktion på offentliggörandet av negativ statistik i Förenta staterna. Euron var på det hela taget oförändrad i november 2001 i förhållande

Diagram 36

Utvecklingen i de viktigaste industriländerna



Källor: Nationella data, BIS, Eurostat och ECB-beräkningar.
1) Eurostat-statistik för euroområdet och Storbritannien; för Förenta staterna och Japan nationella data.
2) Statistik för euroområdet fram till 1995 är baserat på nationella KPI-uppgifter; efter 1995 HICP-statistik.
3) För euroområdet och Storbritannien används ECB- och Eurostat-statistik; för Förenta staterna och Japan nationell statistik. För Förenta staterna, Storbritannien och Japan avser uppgifterna för BNP och bytesbalans säsongrensad statistik, för euroområdet är BNP säsongrensad medan bytesbalansen inte är säsongrensad.

till den japanska yenen, det brittiska pundet och schweizerfrancen, medan den deprecierade gentemot dollarn.

Den amerikanska dollarn förstärktes gentemot alla större valutor i november, vilket tycktes bero på en förnyad tillförsikt på marknaden om att den amerikanska ekonomin skulle återhämta sig snabbt nästa år. Dessa förväntningar, som ledde till att räntorna på amerikanska långfristiga obligationer steg väsentligt under månaden, kontrasterade icke desto mindre mot de avsevärda nedjusteringar som alla större internationella organisationer gjorde i sina prognoser för den globala ekonomiska tillväxten. Mot slutet av november stabiliserades dollarn emellertid i ett läge där det fanns indikationer på att konsumentförtroendet i Förenta staterna var svagare än väntat och att återhämtningen kunde komma

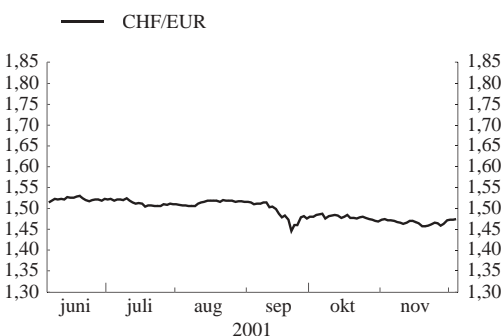
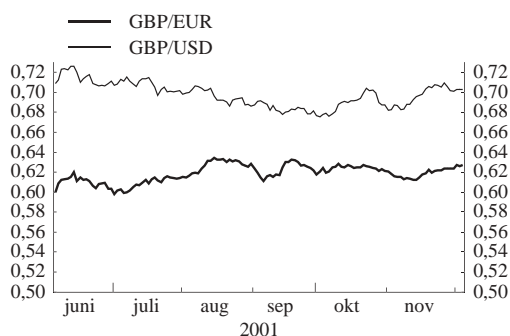
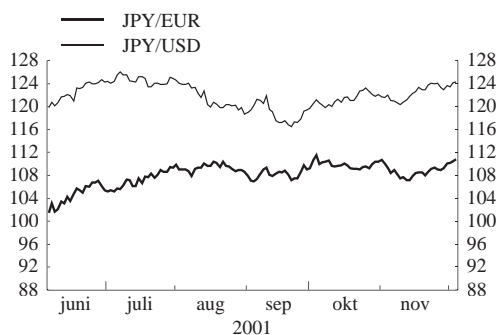
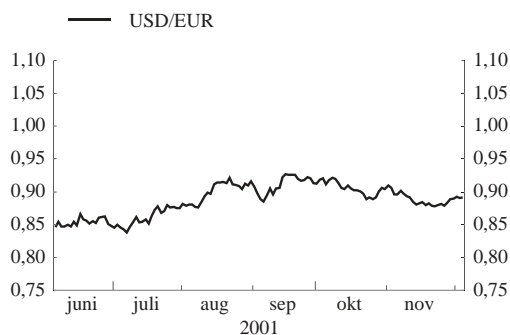
att ske långsammare än man tidigare hade trott. Den 5 december noterades euron till 0,89 dollar (se diagram 36), vilket var mer än 1 % lägre än i slutet av oktober och mer än 3 % under dess genomsnittsvärde 2000.

Den japanska yenen fortsatte att vara motståndskraftig under första hälften av november. Senare deprecierade den emellertid mot bakgrund av den negativa bedömning som gjordes av företagsklimatet och de ekonomiska förhållandena i Japan, bl.a. att långsiktiga statsskulden fick sänkt kreditbetyg, förekomsten av signaler på fortsatt svaghet inom banksektorn och en stigande arbetslöshet. Den 5 december noterades yenen till 124,3 gentemot den amerikanska dollarn, vilket var nästan 2 % lägre än i slutet av oktober. Eurons växelkurs var i stort sett oförändrad i förhållande till yenen jämfört med slutet av oktober och uppgick den

Diagram 37

Växelkursutveckling

(dagsnoteringar)



Källa: ECB.

5 december till 110,8 yen, vilket är mer än 11 % över dess genomsnittsvärde 2000.

Det brittiska pundet var på det hela taget stabilt gentemot euron merparten av månaden, medan det pressades nedåt gentemot den amerikanska dollarn i november i en situation med en nedgång i den brittiska tjänstesektorn och en minskning av produktionen inom tillverkningssektorn och exporten. Den 5 december noterades euron gentemot pundet på ungefär samma nivå som i slutet av oktober, dvs. till 0,63 pund, vilket var nästan 3 % högre än dess genomsnittsvärde 2000.

När det gäller övriga europeiska valutor fortsatte den danska kronan att fluktueras inom ett snävt intervall under sin centralkurs inom ERM II (se diagram 38). Euron deprecierade med nästan 2 % gentemot den svenska kronan från slutet av oktober, men noterades fortfarande den 5 december ändå till en nivå i förhållande till den svenska valutan som var nästan 12 % över dess genomsnitt 2000. Euron var i stort sett oförändrad gentemot schweizerfrancen och noterades den 5 december till 1,47 franc, vilket är mer än 5 % under genomsnittsnivån 2000.

Eurons nominella effektiva växelkurs, mätt gentemot valutorna i euroområdet tolv viktigaste handelspartner, var i stort sett oförändrad den 5

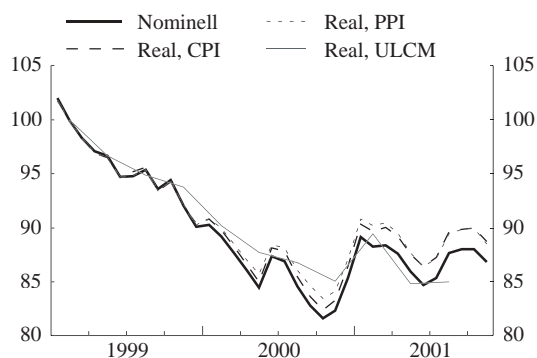
december jämfört med slutet av oktober och mer än 2 % högre än sin genomsnittsnivå 2000. I reala termer fortsatte rörelserna i de effektiva växelkurserna deflaterade med KPI, PPI och enhetsarbetskostnaderna inom tillverkningssektorn (ULCM) att tämligen nära följa utvecklingen för det nominella indexet (se diagram 39).

Diagram 39

Effektiva växelkurser för euron

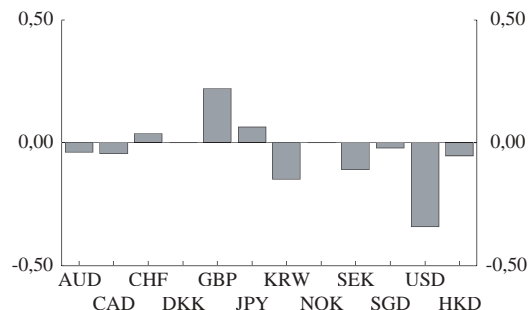
Nominella och reala effektiva växelkurser ¹⁾

(månads/kvartalsgenomsnitt; index: 1 kv 1999 = 100)



Bidrag till nominella effektiva växelkursförändringar ²⁾

(31 okt. 2001 - 5 dec. 2001; i procentenheter)



Källa: ECB

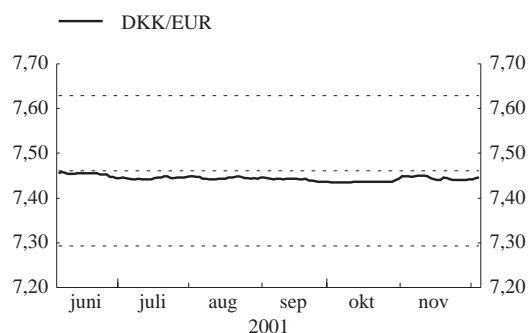
1) En uppgång i index betyder appreciering av euron. Den senaste observationen är för november 2001 och för den reala effektiva växelkurs som deflaterats med enhetsarbetskostnaderna är den från 3kv 2001.

2) Enhetsarbetskostnaderna i tillverkningsindustrin. Förändringarna har beräknats med användning av handelsvikterna gentemot 12 större partervalutor.

Diagram 38

Växelkursutveckling inom ERM II

(dagsnoteringar)



Källa: ECB.

Anm. De horisontella linjerna anger centralkurser (DKK 7,46) och fluktationsband ($\pm 2,25\%$ för DKK).

Bytesbalansunderskottet minskade i september 2001

Bytesbalansen uppvisade ett mindre underskott på 1,3 miljarder euro i september 2001 jämfört med ett underskott på 3,4 miljarder euro i september 2000. Denna minskning berodde främst på ett ökat handelsöverskott (från 0,7 miljarder euro till 5,0 miljarder euro) i kombination med ett minskat underskott i faktorinkomsterna (från 1,8 miljarder euro till 0,7 miljarder euro), medan tjänstebalansen gick från ett överskott till ett underskott och underskottet i de löpande transfereringarna växte.

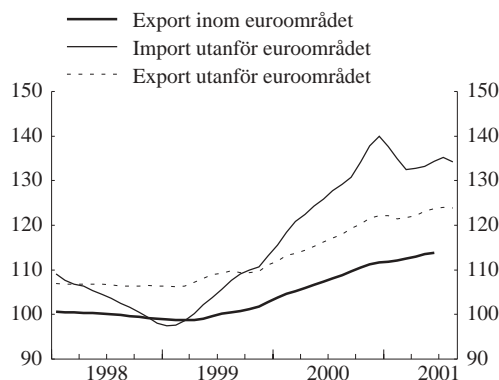
Under de första tre kvartalen 2001 minskade det samlade bytesbalansunderskottet till 23,1 miljarder euro, jämfört med ett underskott på 49,0 miljarder euro för samma period föregående år. Detta berodde till stor del på att det samlade handelsöverskottet ökade med 31,4 miljarder euro, samtidigt som tjänstebalansen gick från ett underskott på 1,8 miljarder euro till ett överskott på 2,0 miljarder euro. Detta uppvägdes bara delvis av en ökning av underskottet i faktorinkomsterna på 9,6 miljarder euro. Samtidigt var underskottet i de löpande transfereringarna i stort sett oförändrat.

Säsongrensade uppgifter visar att euroområdets överskott i handelsbalansen gentemot omvärlden har ökat sedan slutet av förra året, främst till följd av en minskning av importvärdena, medan exportvärdena har varit i stort sett oförändrade under denna period (se tabell 8.2 i statistikbilagan till denna månadsrapport). Diagram 41 och 42 visar att minskningen av importvärdena både beror på en minskning av euroområdets importvolym från omvärlden, till följd av en minskad efterfrågan i euroområdet, och lägre importpriser (enligt enhetsvärdeindex) som i första hand orsakades av sänkningen av oljepriserna. Euroområdets interna exportvolym -- som per definition är lika med euroområdets interna importvolym -- sjönk också i ungefär samma takt som euroområdets importvolym från omvärlden. Samtidigt har värdet av euroområdets export till omvärlden understötts av stigande exportpriser, som har

Diagram 40

Enhetsvärdeindex för euroområdets handel internt och med omvärlden

(1995 = 100; säsongrensade tremånaders genomsnitt)



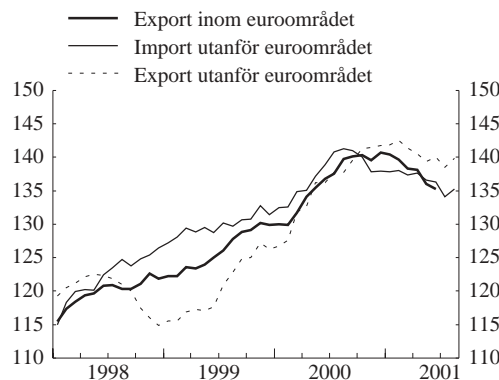
Källor: Eurostat och ECB-beräkningar baserade på Eurostat data.
1) Alla data hänförs till Euro 11; de senaste data för handel med omvärlden avser augusti 2001 och för intern handel juni 2001.

uppvägt den nedgång i euroområdets export till omvärlden som kunnat noteras sedan början av 2001. Denna nedgång har sin förklaring i den markanta minskningen av den utländska efterfrågan och märks särskilt i de minskade exportvolymerna till Förenta staterna och Asien, medan exporten till Storbritannien i genomsnitt har varit tämligen oförändrad sedan slutet av förra

Diagram 41

Euroområdets handelsvolym internt och med omvärlden

(1995 = 100; säsongrensade tremånaders genomsnitt)

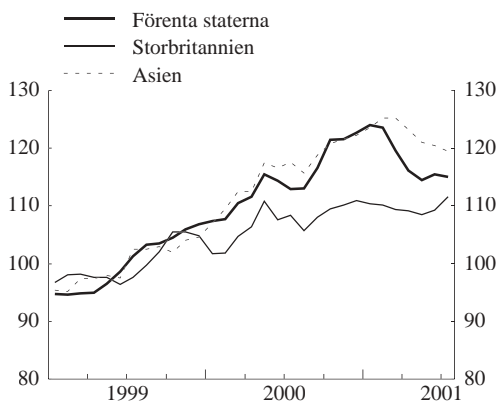


Källor: Eurostat och ECB-beräkningar baserade på Eurostat data.
1) Alla data hänförs till Euro 12 (beräknad med enhetsvärdeindex för Euro 11); de senaste data för handel med omvärlden avser augusti 2001 och för intern handel juni 2001.

Diagram 42

Euroområdets exportvolym till Förenta staterna, Storbritannien och Asien

(index: 1999=100, säsongrensad, 3-månaders glidande medeltal)



Källor: Eurostat och ECB beräkningar baserat på uppgifter från Eurostat.

1) Alla uppgifter avser Euro 12; den senaste observationen avser maj 2001.

året (se diagram 42). Under de senaste månaderna tycks euroområdets exportvolym till omvärlden emellertid ha stabiliserats något, medan tecknen på en stabilisering av exportvolymerna inom euroområdet är motstridiga. Ytterligare information om den senaste utvecklingen av handelsvolymerna inom euroområdet och till med omvärlden finns i ruta 5.

Stort nettoinflöde av portföljinvesteringar i september 2001

För direkt- och portföljinvesteringar sammantagna noterades ett stort nettoinflöde på 29,9 miljarder euro i september 2001, vilket var det nästa största nettoinflödet sedan 1999. Detta inflöde berodde på det stora nettoinflödet av portföljinvesteringar (43,0 miljarder euro), som mer än uppvägde nettoutflödet av direktinvesteringar (13,1 miljarder euro).

Nettoutflödet av direktinvesteringar låg i linje med nettoutflödet under föregående månader och berodde främst på nettoutflödet av övrigt

kapital, mestadels koncerninterna lån, som uppgick till totalt 11,7 miljarder euro. För direktinvesteringar i aktier noterades däremot ett måttligt nettoutflöde på 1,4 miljarder euro. Det stora nettoinflödet av portföljinvesteringar i september kunde främst tillskrivas nettoinflödet av portföljinvesteringar i aktier på 28,3 miljarder euro. För placeringar i euroområdets skuldinstrument noterades också ett nettoinflöde som uppgick till 14,7 miljarder euro.

Det samlade nettoutflödet av direkt- och portföljinvesteringar var mindre de första nio månaderna 2001 (51,3 miljarder euro) än samma period 2000 (87,5 miljarder euro). För första gången sedan starten av etapp tre av den Ekonomiska och monetära unionen (EMU) nettosålde hemmahörande i euroområdet i september 2001 utländska värdepapper, vilket kan ha varit en följd av händelserna den 11 september i Förenta staterna. Detta inflöde bestod av ett nettoinflöde på tillgångssidan i form av portföljinvesteringar i aktier (13,8 miljarder euro) och placeringar i skuldinstrument (13,2 miljarder euro). Det skedde inte någon betydande förändring av utlänningars investeringar i euroområdet, eftersom det på skuldsidan i fråga om direkt- och portföljinvesteringar fortfarande noterades ett nettoinflöde på 6,0 miljarder euro respektive 15,9 miljarder euro i september 2001.

Euroområdets finansiella utlandsställning i slutet av 2000

När det gäller euroområdets finansiella utlandsställning i slutet av 2000 (beräknat för Euro-12, se tabell 8.7 i statistikbilagan till denna månadsrapport) noterades nettoskulder på 152,1 miljarder euro, jämfört med 116,7 miljarder euro i slutet av 1999. Denna ökning med 35,4 miljarder euro har i första hand sin förklaring i ökningen med 187,3 miljarder euro av nettoskulden under övriga investeringar, som bara delvis uppvägdes av en ökning på 68,4 miljarder euro i den positiva nettoställningen för direktinvesteringar och förbättringen med 77,4 miljarder euro i den negativa nettoställningen för portföljinvesteringar.

Tabell 12

Euroområdet betalningsbalans

(miljarder euro; ej säsongrensad)

	2000 jan - sep	2000 sep	2001 jan - sep	2001 juli	2001 augusti	2001 sep
Bytesbalans	-49,0	-3,4	-23,1	-4,1	4,2	-1,3
Kredit	1165,9	141,1	1270,1	147,9	133,4	132,8
Debet	1214,9	144,5	1293,3	152,0	129,2	134,1
Varor	8,5	0,7	39,9	8,5	6,0	5,0
Export	704,4	85,3	769,3	90,0	80,9	82,7
Import	695,9	84,6	729,4	81,6	74,9	77,8
Tjänster	-1,8	0,3	2,0	0,9	0,8	-0,9
Export	215,3	26,6	231,5	28,6	27,7	24,3
Import	217,1	26,3	229,5	27,7	26,9	25,1
Inkomster	-23,5	-1,8	-33,1	-8,1	0,3	-0,7
Löpande transfereringar	-32,2	-2,6	-32,0	-5,4	-2,9	-4,7
Kapitalbalans	8,1	0,8	7,6	0,4	0,6	0,0
Finansiell balans	71,6	-8,2	-20,9	-12,0	0,3	-29,5
Direktinvesteringar	29,3	-32,5	-103,0	7,2	-6,0	-13,1
Utanför euroområdet	-291,0	-47,0	-180,9	-6,0	-12,2	-19,1
Eget kapital och återinvesterade vinstmedel	-217,7	-26,4	-108,9	-11,8	-5,6	-5,1
Övrigt kapital, i huvudsak koncerninterna lån	-73,2	-20,6	-72,0	5,8	-6,6	-14,0
Inom euroområdet	320,3	14,5	77,9	13,2	6,2	6,0
Eget kapital och återinvesterade vinstmedel	263,7	5,6	59,6	5,4	4,5	3,7
Övrigt kapital, i huvudsak koncerninterna lån	56,5	9,0	18,2	7,8	1,7	2,3
Portföljinvesteringar	-116,7	-3,1	51,7	1,6	17,8	43,0
Riskpapper	-220,6	-2,7	107,2	4,4	12,7	28,3
Tillgångar	-229,0	-11,1	-63,1	-8,4	-2,6	13,8
Skulder	8,4	8,4	170,3	12,8	15,3	14,5
Räntebärande värdepapper	103,9	-0,3	-55,5	-2,8	5,1	14,7
Tillgångar	-95,7	-23,1	-94,7	-4,0	-15,4	13,2
Skulder	199,6	22,8	39,2	1,2	20,5	1,4
Memo:						
registrerade nettoflöden av direkt-portföljinvesteringar	-87,5	-35,6	-51,3	8,8	11,9	29,9
Finansiella derivat	7,1	1,9	-10,9	-4,8	-3,1	-1,0
Övriga investment	144,9	21,8	26,9	-16,0	-12,6	-56,7
Reservtillgångar	7,0	3,7	14,5	-0,0	4,1	-1,6
Restpost	-30,7	10,8	36,5	15,7	-5,1	30,8

Källa: ECB.

Anm. På grund av avrundningar kan summan avvika från totalen. I den finansiella balansen visar ett positivt tecken ett inflöde och ett negativt tecken ett utflöde; för valutareserven visar ett negativt tecken en ökning och ett positivt tecken en minskning. Mer detaljerade uppgifter om Euro 12:s betalningsbalans finns i avsnitt 8 i statistikbilagan.



Statistikbilaga



Innehåll

Översikt för euroområdet	5*
1 Penningpolitisk statistik	
1.1 Eurosystemets konsoliderade balansräkning	6*
1.2 ECB:s viktigaste räntor	8*
1.3 Eurosystemets penningpolitiska transaktioner genom anbud	8*
1.4 Kassakravsstatistik	10*
1.5 Banksystemets likviditetsställning	11*
2 Monetär utveckling i euroområdet	
2.1 Aggregerad balansräkning för Eurosystemet	12*
2.2 Aggregerad balansräkning för euroområdets MFI exkl. Eurosystemet	13*
2.3 Konsoliderad balansräkning för euroområdets MFI inkl. Eurosystemet	14*
2.4 Penningmängdsmått och motposter	16*
2.5 MFI-sektorns utestående lån uppdelat på motpart, typ och ursprunglig löptid	21*
2.6 Utestående inlåning i MFI, uppdelat på motpart och instrument	24*
2.7 MFI-sektorns viktigaste fordringar på och skulder till hemmahörande utanför euroområdet	26*
2.8 Valutaanalys av vissa skulder och tillgångar hos euroområdets MFI	28*
3 Finansiella marknader och räntor i euroområdet	
3.1 Penningmarknadsräntor	30*
3.2 Statsobligationsräntor	31*
3.3 Aktiemarknadsindex	32*
3.4 Affärsbankernas räntor	33*
3.5 Emissioner av värdepapper, undantaget aktier, uppdelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och valuta	34*
3.6 Värdepapper i euro, undantaget aktier uppdelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och emitterande sektor	36*
4 HIKP och andra priser i euroområdet	
4.1 Harmoniserat konsumentprisindex	42*
4.2 Andra utvalda prisindikatorer	43*
5 Realekonomiska indikatorer i euroområdet	
5.1 Nationalräkenskaper	44*
5.2 Andra utvalda realekonomiska indikatorer	46*
5.3 Företags- och hushållsenkäter	47*
5.4 Arbetsmarknadsindikatorer	48*
6 Sparande, investeringar och finansiering i euroområdet	
6.1 De icke-finansiella sektorernas finansiella investeringar och finansiering	49*
6.2 Sparande, investeringar och finansiering	53*
7 Den offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet och i länderna i euroområdet	
7.1 Inkomster, utgifter samt underskott (-) / överskott (+)	54*
7.2 Skulder	55*
7.3 Förändring av skulden	56*

8	Euroområdets betalningsbalans och utlandsställning (inkl. valutareserver)	
8.1	Betalningsbalans i sammandrag	57*
8.2	Betalningsbalans: bytesbalans och kapitaltransfereringar	58*
8.3	Betalningsbalans: faktorinkomster	59*
8.4	Betalningsbalans: direkta investeringar	60*
8.5	Betalningsbalans: portföljinvesteringar	61*
8.6	Betalningsbalans: övriga investeringar och valutareserver	62*
8.7	Utlandsställning	64*
9	Euroområdets utrikeshandel med varor	66*
10	Växelkurser	68*
11	Ekonomisk och finansiell utveckling i de övriga medlemsstaterna i EU	70*
12	Ekonomisk och finansiell utveckling utanför EU	
12.1	Ekonomisk och finansiell utveckling	71*
12.2	Sparande, investeringar och finansiering	72*
	Tidigare uppgifter för utvalda ekonomiska indikatorer för euroområdet plus Grekland	73*
	Tekniska anmärkningar	77*
	Allmänna anmärkningar	79*

Euroområdets utvidgning till Grekland den 1 januari 2001

I statistikbilagan till ECB:s månadsrapport omfattar de statistiska referensserierna rörande euroområdet de medlemsstater som ingick i euroområdet vid den tidpunkt som statistiken avser. Fram till slutet av 2000 omfattar uppgifter för euroområdet alltså de då 11 euroländerna (Euro 11) och fr.o.m. 2001 omfattar uppgifterna de 12 euroländerna (Euro 12). Undantag från denna regel anges i förekommande fall.

I tabellerna visas övergången med hjälp av en linje som markerar utvidgningen av euroområdet. I diagrammen anges övergången med hjälp av en prickad linje. För absoluta och procentuella förändringar under 2001 som beräknas på grundval av uppgifter från 2000 används i möjligaste mån en serie i vilken hänsyn tas till effekterna av Greklands inträde.

För analysändamål visas uppgifter för euroområdet plus Grekland fram till slutet av 2000 i den nya tabellen på sid. 73* (för närmare uppgifter, se Allmänna anmärkningar).

Förklaring till tabellerna

"-"	ej tillämplig
"."	ej tillgänglig
"..."	noll eller försumbar
"miljard"	10 ⁹
(p)	preliminär
s.r.	säsongrensad

Översikt för euroområdet

Översiktstabell över ekonomiska indikatorer för euroområdet

(årliga procentuella förändringar, om inte annat anges)

1. Monetär utveckling och räntor

	M1 ¹⁾	M2 ¹⁾	M3 ¹⁾²⁾		MFI-lån till hemmahörande i euroområdet utom MFI och offentliga sektorn ¹⁾	Värdepapper utgivna av icke-finansiella och icke-monetära finansiella företag ¹⁾	3-månaders-ränta (EURIBOR, % per år, period-genomsnitt)	10-åriga statsobligationsräntor (% per år, period-genomsnitt)
				3-månaders glidande genomsnitt (centererat)				
	1	2	3	4	5	6	7	8
2000	8,0	4,4	4,9	-	9,6	20,9	4,40	5,44
<i>Euroområdets utvidgning</i>								
2001	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1 kv	2,6	3,0	3,8	-	9,1	23,7	4,75	4,99
2 kv	2,4	3,5	4,3	-	8,2	25,8	4,60	5,19
3 kv	3,9	4,5	6,0	-	7,4	26,1	4,28	5,12
4 kv	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 juni	4,0	4,3	5,5	5,2	7,9	26,2	4,45	5,21
juli	3,6	4,4	5,7	5,7	7,8	26,1	4,47	5,25
aug	3,7	4,4	6,0	6,2	7,2	26,0	4,35	5,06
sep	5,1	5,2	6,9	6,8	6,7	26,3	3,98	5,04
okt	5,3	5,4	7,4	.	6,4	.	3,60	4,82
nov	.	.	.	.	.	.	3,39	4,67

2. Prisutveckling och realekonomisk utveckling

	HIKP	Producent-priser inom industrin	Arbetskrafts-kostnad per timme (hela ekonomin)	Real BNP	Industriproduktion (exkl. bygg- och anläggnings-verksamhet)	Kapacitetsutnyttjande inom tillverknings-sektorn (procent)	Sysselsättning (hela ekonomin)	Arbetslöshet (% av arbets-kraften)
2000	2,3	5,5	3,4	3,4	5,5	83,8	2,1	8,8
<i>Euroområdets utvidgning</i>								
2001	.	.	.	.	.	83,2	.	.
2001 1 kv	2,5	4,6	3,0	2,5	4,2	84,3	2,0	8,4
2 kv	3,1	3,7	2,8	1,7	0,9	83,6	1,6	8,4
3 kv	2,7	1,5	.	1,3	-0,6	83,0	.	8,3
4 kv	.	.	.	.	.	82,0	.	.
2001 juni	3,0	3,2	-	-	1,8	-	-	8,4
juli	2,8	2,1	-	-	-1,6	-	-	8,4
aug	2,7	1,7	-	-	0,9	-	-	8,3
sep	2,5	0,7	-	-	-0,9	-	-	8,4
okt	2,4	-0,6	-	-	.	-	-	8,4
nov	2,1	.	-	-	.	-	-	.

3. Betalningsbalans, valutareserv och växelkurser

(miljarder euro, om inte annat anges)

	Betalningsbalans (nettoflöde)				Valutareserver (ställning vid periodens slut)	Eurons effektiva växelkurs: bred grupp (1999 1 kv = 100)		Växelkurs USD/EUR	
	Bytesbalans och kapitalbalans	varav varor	Direkt-investeringar	Portfölj-investeringar		21	22		
							Nominell		Real (KPI)
	17	18	19	20		23	24		
2000	-50,2	35,6	17,6	-111,5	378,0	88,2	86,3	0,924	
<i>Euroområdets utvidgning</i>									
2001	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 1 kv	-7,6	5,5	-40,6	-38,5	393,0	91,4	89,0	0,923	
2 kv	-7,8	15,1	-50,5	27,8	410,0	89,5	86,9	0,873	
3 kv	-0,2	19,4	-11,9	62,5	393,4	91,2	88,2	0,890	
4 kv	.	.	.	.	.	.	.	.
2001 juni	-0,8	8,1	-10,4	32,2	410,0	88,1	85,5	0,853	
juli	-3,7	8,5	7,2	1,6	397,1	89,1	86,4	0,861	
aug	4,8	6,0	-6,0	17,8	381,8	91,8	88,9	0,900	
sep	-1,2	5,0	-13,1	43,0	393,4	92,6	89,5	0,911	
okt	.	.	.	.	393,6	92,8	89,4	0,906
nov	.	.	.	.	.	91,3	87,8	0,888

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

För mer information om statistiken, se relevanta tabeller i statistikbilagan.

1) Månatliga tillväxttal avser slutet av perioden, medan kvartals- och årsuppgifter om tillväxttakter beräknas som periodgenomsnitt. Tillväxttakten för M1, M2, M3 och lån är beräknade på basis av säsongrensade månatliga stockar och flöden.

2) Exklusive innehavet hos icke hemmahörande i euroområdet av andelar i penningmarknadsfonder.

1 Penningpolitisk statistik

Tabell 1.1

Eurosystemets konsoliderade balansräkning

(miljoner euro)

1. Tillgångar

	Guld och gulfordringar	Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande utanför euroområdet	Fordringar i utländsk valuta på hemmahörande i euroområdet	Fordringar i euro på hemmahörande utanför euroområdet	Utlåning i euro till kreditinstitut i euroområdet	Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	Långfristiga refinansieringstransaktioner	Finjusterade reverserade transaktioner
	1	2	3	4	5	6	7	8
2001 6 juli	128 512	280 463	22 357	5 362	226 190	166 000	59 999	0
13	128 512	280 417	23 247	5 687	214 057	154 000	59 999	0
20	128 492	280 794	23 804	5 688	212 051	152 000	59 999	0
27	128 405	279 768	24 046	5 626	233 033	172 999	60 001	0
3 aug	128 381	278 055	23 792	5 618	225 035	164 998	60 001	0
10	128 352	275 989	23 543	5 547	222 363	162 001	60 001	0
17	128 312	277 745	22 700	5 401	221 065	160 998	60 001	0
24	128 312	277 546	21 909	5 369	213 062	153 001	60 001	0
31	128 302	275 419	24 783	5 289	213 483	152 999	60 001	0
7 sep	128 268	274 275	24 166	5 419	212 066	152 000	60 001	0
14	128 229	274 508	21 487	5 316	206 078	142 999	60 001	0
21	128 229	272 731	22 101	5 264	192 542	132 000	60 001	0
28	128 236	262 282	22 121	5 171	213 410	151 999	60 002	0
5 okt	128 236	260 738	21 750	5 134	197 093	136 999	60 002	0
12	128 235	263 821	21 573	5 353	176 542	116 509	60 004	0
19	128 235	264 640	22 147	5 539	203 189	142 510	60 004	0
26	128 234	264 955	21 503	5 582	203 107	143 000	60 001	0
2 nov	128 233	264 162	21 770	5 728	187 030	127 001	60 001	0
9	128 233	262 142	21 932	5 895	164 621	104 368	60 001	0
16	128 233	262 623	21 311	5 942	214 783	154 369	60 001	0
23	128 233	264 958	20 997	5 980	193 762	133 002	60 001	0
30	128 233	264 230	21 900	5 956	201 288	88 001	60 001	0

2. Skulder

	Utelöpande sedlar	Skulder i euro till motparter inom den finansiella sektorn i euroområdet	Löpande räkningar (inkl. kassakrav)	Inlåningsfacilitet	Inlåning med fast löptid	Finjusterade repotransaktioner	Skulder avseende tilläggs-säkerheter	Övriga skulder i euro till kreditinstitut i euroområdet	Emitterade skuldcertifikat
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001 6 juli	353 648	132 775	132 595	126	0	0	54	4 324	3 784
13	352 516	127 995	127 199	791	0	0	5	4 393	3 784
20	349 789	131 736	130 396	1 337	0	0	3	4 219	3 784
27	348 282	128 542	128 516	24	0	0	2	4 116	3 784
3 aug	351 627	125 212	125 179	31	0	0	2	4 164	3 784
10	349 258	127 305	126 241	1 062	0	0	2	4 343	3 784
17	345 581	129 735	129 687	46	0	0	2	4 162	3 784
24	338 873	125 018	124 998	18	0	0	2	4 119	3 784
31	337 682	118 781	118 722	55	0	0	4	4 164	3 784
7 sep	338 188	127 999	127 948	34	0	0	17	4 843	3 784
14	334 283	114 049	113 892	143	0	0	14	4 922	3 784
21	329 229	118 922	115 501	3 405	0	0	16	4 934	3 784
28	327 899	131 745	131 705	39	0	0	1	4 802	3 784
5 okt	329 095	120 574	120 452	109	0	0	13	5 160	3 784
12	325 194	104 993	104 828	153	0	0	12	5 470	3 784
19	319 984	143 582	143 444	126	0	0	12	5 512	3 784
26	315 159	129 632	129 591	29	0	0	12	5 680	3 784
2 nov	316 956	124 952	124 830	110	0	0	12	5 829	2 939
9	312 642	103 687	103 581	94	0	0	12	9 165	2 939
16	306 770	150 156	149 826	311	0	0	19	12 969	2 939
23	300 526	115 953	114 745	1 152	0	0	56	16 850	2 939
30	300 093	131 734	131 577	152	0	0	5	21 096	2 939

Källa: ECB.

Strukturella reportrans- aktioner	Utlånings- facilitet	Fordringar avs. tilläggs- säkerheter	Övriga fordringar i euro på kredit- institut i euro- området	Värdepapper i euro utgivna av hemmahörande i euroområdet	Fordringar i euro på den offentliga sektorn	Övriga tillgångar	Summa tillgångar	
9	10	11	12	13	14	15	16	
0	173	18	339	28 085	70 158	91 424	852 890	2001 6 juli
0	25	33	412	27 967	70 157	91 914	842 370	13
0	11	41	374	28 040	70 157	92 545	841 946	20
0	11	22	252	28 100	70 157	92 673	862 061	27
0	8	28	305	28 136	70 157	92 625	852 105	3 aug
0	305	56	281	28 141	70 157	86 614	840 988	10
0	9	57	249	28 280	70 157	86 693	840 603	17
0	25	35	260	28 325	70 157	87 419	832 360	24
0	437	46	252	28 371	70 160	87 329	833 389	31
0	43	22	320	28 286	70 160	85 090	828 051	7 sep
0	3 060	18	380	28 349	70 160	86 182	820 690	14
0	519	22	387	28 303	70 160	86 387	806 105	21
0	1 373	36	446	28 715	70 163	86 819	817 364	28
0	10	82	294	28 734	70 163	86 708	798 851	5 okt
0	12	17	793	28 293	70 166	87 307	782 084	12
0	632	43	830	28 123	70 166	87 569	810 439	19
0	72	34	418	28 371	70 171	87 654	809 996	26
0	3	25	397	28 498	70 171	89 664	795 654	2 nov
0	228	24	458	28 464	70 085	90 152	771 984	9
0	393	20	399	28 203	70 085	89 923	821 504	16
0	741	18	525	28 178	70 075	89 781	802 491	23
53 000	276	10	499	28 273	70 088	90 221	810 690	30

Skulder i euro till övriga hemma- hörande i euroområdet	Skulder i euro till hemma- hörande utanför euroområdet	Skulder i utländsk valuta till hemmahörande i euroområdet	Skulder i utländsk valuta till hem- mahörande utan- för euroområdet	Motpost till särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF	Övriga skulder	Värde- reglerings- konton	Eget kapital	Summa skulder	
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
44 537	8 692	3 928	18 044	7 183	74 177	141 340	60 458	852 890	2001 6 juli
38 900	8 722	4 099	18 460	7 183	74 520	141 340	60 458	842 370	13
37 574	8 530	4 221	18 534	7 183	74 578	141 340	60 458	841 946	20
62 784	8 570	3 995	18 575	7 183	74 432	141 340	60 458	862 061	27
53 989	8 523	3 966	17 014	7 183	74 845	141 340	60 458	852 105	3 aug
51 402	8 727	4 011	15 204	7 183	67 972	141 340	60 459	840 988	10
51 485	8 466	4 138	15 369	7 183	68 901	141 340	60 459	840 603	17
54 847	8 543	3 986	14 679	7 183	69 528	141 340	60 460	832 360	24
62 840	8 459	3 982	15 649	7 183	69 065	141 340	60 460	833 389	31
47 863	8 489	3 978	14 669	7 183	69 255	141 340	60 460	828 051	7 sep
49 858	18 713	3 904	12 407	7 183	69 787	141 340	60 460	820 690	14
45 858	9 040	3 941	11 289	7 183	70 123	141 340	60 462	806 105	21
55 876	8 507	2 485	16 349	6 889	73 585	124 991	60 452	817 364	28
49 116	8 225	2 497	14 560	6 889	73 508	124 991	60 452	798 851	5 okt
48 132	8 835	2 440	17 391	6 889	73 513	124 991	60 452	782 084	12
40 613	8 495	2 444	19 392	6 889	74 301	124 991	60 452	810 439	19
58 830	8 642	2 475	19 623	6 889	73 839	124 991	60 452	809 996	26
48 019	8 651	2 432	19 477	6 889	74 067	124 991	60 452	795 654	2 nov
47 322	8 711	2 433	18 355	6 889	74 397	124 991	60 453	771 984	9
51 757	8 676	2 429	18 082	6 889	75 393	124 991	60 453	821 504	16
67 049	8 460	2 427	20 730	6 889	75 224	124 991	60 453	802 491	23
54 422	8 580	2 524	21 215	6 889	75 754	124 991	60 453	810 690	30

Tabell 1.2

ECB:s viktigaste räntor

(nivåer i procent per år; förändringar i procentenheter)

Träder i kraft fr.o.m. ¹⁾	Inlåningsfacilitet		Huvudsakliga refinansieringstransaktioner			Utlåningsfacilitet		
			Fastränteanbud	Variabla ränteanbud	Förändring			
	Nivå 1	Förändring 2	Fast ränta	Lägsta anbudsräntan		Nivå 4	Förändring 5	Nivå 6	Förändring 7
			Nivå 3	Nivå 4				
1999 1 jan	2,00	-	3,00	-	-	4,50	-	
4 ²⁾	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 juni	3,25	0,50	4,25	-	0,50	5,25	0,50	
28 ³⁾	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	
<i>Euroområdet utvidgning</i>								
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	

Källa: ECB.

- Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna är den ränta som gäller vid fastränteanbud. Ränteändringar träder, om inget annat anges, i kraft fr.o.m. avvecklingsdagen för den första huvudsakliga refinansieringstransaktionen efter det att ändringen har tillkännagivits.
- ECB-rådet tillkännagav den 22 december 1998 att en övergångsåtgärd skall sättas in under perioden 4 till 21 januari 1999. En smalare räntekorridor med 50 räntepunkter skall gälla mellan räntan på utlåningsfaciliteten och räntan på inlåningsfaciliteten. Detta för att underlätta vid övergången till en ny regim för marknadens deltagare.
- ECB tillkännagav den 8 juni 2000 att Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 28 juni 2000, skulle genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta. Den lägsta anbudsräntan avser den minimiränta till vilken motparterna får lämna sina anbud.

Tabell 1.3

Eurosystemets penningpolitiska transaktioner genom anbud¹⁾

(miljoner euro; räntor i procent per år)

1. Huvudsakliga refinansieringstransaktioner²⁾

Avvecklingsdag	Bud (belopp)	Tilldelning (belopp)	Fastränteanbud	Anbud till rörlig ränta			Löptid (dagar)
			Fast ränta	Lägsta anbudsräntan	Marginalränta ³⁾	Vägd genomsnittlig ränta	
	1	2	3	4	5	6	7
2001 6 juni	120 631	88 000	-	4,50	4,51	4,53	14
13	135 442	67 000	-	4,50	4,51	4,52	14
20	148 877	91 000	-	4,50	4,51	4,52	14
27	155 894	85 000	-	4,50	4,54	4,55	14
4 juli	104 399	81 000	-	4,50	4,50	4,51	14
11	141 842	73 000	-	4,50	4,51	4,52	14
18	136 104	79 000	-	4,50	4,51	4,52	14
25	126 040	94 000	-	4,50	4,51	4,52	14
1 aug	100 746	71 000	-	4,50	4,50	4,51	14
8	132 809	91 000	-	4,50	4,50	4,51	14
15	111 157	70 000	-	4,50	4,50	4,51	14
22	142 012	83 000	-	4,50	4,50	4,51	14
29	72 907	70 000	-	4,50	4,50	4,50	14
5 sep	132 696	82 000	-	4,25	4,27	4,28	14
12	118 708	61 000	-	4,25	4,26	4,27	14
19	110 778	71 000	-	3,75	3,76	3,77	14
26	111 927	81 000	-	3,75	3,76	3,77	14
3 okt	76 444	56 000	-	3,75	3,75	3,76	14
10	60 510	60 510	-	3,75	3,75	3,75	14
17	143 828	82 000	-	3,75	3,78	3,79	14
24	73 932	61 000	-	3,75	3,75	3,76	14
31	99 611	66 000	-	3,75	3,75	3,76	14
7 nov	38 368	38 368	-	3,75	3,75	3,75	14
14	174 732	116 000	-	3,25	3,37	3,40	14
21	63 173	17 000	-	3,25	3,26	3,27	14
28	95 578	71 000	-	3,25	3,27	3,29	14
5 dec	106 643	68 000	-	3,25	3,27	3,27	14

2. Långfristiga refinansieringstransaktioner

Avvecklingsdag	Bud (belopp)	Tilldelning (belopp)	Fastränteanbud	Anbud till rörlig ränta			Löptid (dagar)
			Fast ränta	Marginalränta ³⁾	Vägd genom- snittlig ränta		
	1	2	3	4	5	6	
1999	14 jan	79 846	15 000	-	3,13	-	42
	14	39 343	15 000	-	3,10	-	70
	14	46 152	15 000	-	3,08	-	105
	25 feb	77 300	15 000	-	3,04	-	91
	25 mar	53 659	15 000	-	2,96	2,97	98
	29 apr	66 911	15 000	-	2,53	2,54	91
	27 maj	72 294	15 000	-	2,53	2,54	91
	1 juli	76 284	15 000	-	2,63	2,64	91
	29	64 973	15 000	-	2,65	2,66	91
	26 aug	52 416	15 000	-	2,65	2,66	91
	30 sep	41 443	15 000	-	2,66	2,67	84
	28 okt	74 430	25 000	-	3,19	3,42	91
	25 nov	74 988	25 000	-	3,18	3,27	98
	23 dec	91 088	25 000	-	3,26	3,29	98
2000	27 jan	87 052	20 000	-	3,28	3,30	91
	2 mar	72 960	20 000	-	3,60	3,61	91
	30	74 929	20 000	-	3,78	3,80	91
	27 apr	64 094	20 000	-	4,00	4,01	91
	1 juni	64 317	20 000	-	4,40	4,42	91
	29	41 833	20 000	-	4,49	4,52	91
	27 juli	40 799	15 000	-	4,59	4,60	91
	31 aug	35 417	15 000	-	4,84	4,87	91
	28 sep	34 043	15 000	-	4,84	4,86	92
	26 okt	43 085	15 000	-	5,06	5,07	91
	30 nov	31 999	15 000	-	5,03	5,05	91
	29 dec	15 869	15 000	-	4,75	4,81	90
<i>Euroområdet utvidgning</i>							
2001	25 jan	31 905	20 000	-	4,66	4,69	90
	1 mar	45 755	20 000	-	4,69	4,72	91
	29	38 169	19 101	-	4,47	4,50	91
	25 apr	43 416	20 000	-	4,67	4,70	92
	31 maj	46 448	20 000	-	4,49	4,51	91
	28 juni	44 243	20 000	-	4,36	4,39	91
	26 juli	39 369	20 000	-	4,39	4,42	91
	30 aug	37 855	20 000	-	4,20	4,23	91
	27 sep	28 269	20 000	-	3,55	3,58	85
	25 okt	42 308	20 000	-	3,50	3,52	98
	29 nov	49 135	20 000	-	3,32	3,34	91

3. Andra anbudstransaktioner

Avvecklingsdag	Transaktionsart	Anbud (belopp)	Tilldelning (belopp)	Fastränteanbud	Anbud till rörlig ränta			Löptid (dagar)
				Fast ränta	Marginalränta ³⁾	Vägd genom- snittlig ränta		
	1	2	3	4	5	6	7	
2000	5 jan	Inlåning till fast ränta	14 420	14 420	-	3,00	3,00	7
	21 juni	Omvänd transaktion	18 845	7 000	-	4,26	4,28	1
<i>Euroområdet utvidgning</i>								
2001	30 apr	Omvänd transaktion	105 377	73 000	-	4,77	4,79	7
	12 sep	Omvänd transaktion	69 281	69 281	4,25	-	-	1
	13	Omvänd transaktion	40 495	40 495	4,25	-	-	1
	28 nov	Omvänd transaktion	73 096	53 000	-	3,28	3,29	7

Källa: ECB.

- 1) Beloppen kan avvika något från de som redovisas i tabell 1.1, kolumnerna 6 till 8, på grund av transaktioner som tilldelats men inte trätt i kraft.
- 2) Den 8 juni 2000 tillkännagav ECB att fr.o.m. den transaktion som skulle träda i kraft den 28 juni 2000 skulle Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta. Med lägsta anbudsränta avses den lägsta ränta till vilken motparter får lämna anbud.
- 3) Med marginalränta avses den lägsta ränta till vilken medel tilldelades.

Tabell 1.4

Kassakravsstatistik

1. Kassakravsbas i kreditinstitut som omfattas av kassakrav ^{1) 2)}

(miljarder euro; vid periodens slut)

Kassakravsbas per:	Totalt	Skulder på vilka en kassakravskoeff. på 2 % tillämpats			Skulder på vilka en kassakravskoeff. på 0 % tillämpats		
		Inlåning (dagslån, med en avtalad löptid och uppsägningstid på upp till 2 år)	Skuldförbindelser med en avtalad löptid på upp till 2 år	Penningmarknadspapper	Inlåning (med en avtalad löptid och uppsägningstid på över 2 år)	Repor	Skuldförbindelser med en avtalad löptid på över 2 år
	1	2	3	4	5	6	7
2000 okt	9 931,2	5 531,9	127,6	201,1	1 283,2	534,2	2 253,2
nov ³⁾	10 074,5	5 653,4	130,0	199,9	1 282,2	561,5	2 247,6
dec ³⁾	10 071,5	5 711,3	136,7	187,2	1 273,6	528,3	2 234,3
<i>Euroområdet utvidgning</i>							
2001 jan	10 164,2	5 712,6	139,2	196,7	1 275,6	574,6	2 265,6
feb	10 247,4	5 724,4	145,3	201,2	1 284,7	597,8	2 294,0
mar	10 503,6	5 883,5	151,1	203,4	1 292,6	654,7	2 318,3
apr	10 554,6	5 924,3	154,5	202,8	1 292,1	657,7	2 323,2
maj	10 687,3	5 984,7	166,6	198,9	1 307,5	693,2	2 336,4
juni	10 705,3	6 015,6	175,7	198,7	1 314,2	656,6	2 344,5
juli	10 590,4	5 912,2	183,4	199,1	1 312,5	636,2	2 346,9
aug	10 551,6	5 872,7	187,8	190,2	1 309,3	654,1	2 337,6
sep	10 627,3	5 956,0	188,2	191,3	1 315,7	631,6	2 344,6
okt ⁴⁾	10 682,7	5 962,3	190,7	196,3	1 313,2	668,2	2 351,9

Källa: ECB.

- 1) Skulder gentemot andra kreditinstitut som omfattas av ECBS kassakravssystem, ECB och deltagande nationella centralbanker är undantagna från kassakravsbasen. Om ett kreditinstitut inte kan styrka beloppet avseende sina emissioner av skuldförbindelser med en löptid på upp till 2 år och av penningmarknadspapper som innehas av ovannämnda institutioner får det dra av en viss procentuell andel av dessa skulder från sin kassakravsbas. Denna procentuella andel var 10 % fram till november 1999 och 30 % därefter.
- 2) En uppfyllandeperiod startar den 24:e varje månad och löper till den 23:e följande månad; kassakravet är beräknat utifrån kassakravsbasen i slutet av den föregående månaden.
- 3) Här ingår kassakravsbasen för kreditinstitut i Grekland (134,4 miljarder euro i november och 134,6 miljarder i december 2000, varav 2 %-koefficienten får tillämpas på 107,4 miljarder euro respektive 110,3 miljarder euro). Under en övergångsperiod kan kreditinstitut belägna i deltagande medlemsstater välja att från den egna kassakravsbasen göra avdrag för skulder till kreditinstitut i Grekland. Fr.o.m. kassakravsbasen i slutet av januari 2001 skall standardbehandlingen tillämpas.

2. Kassakravsmedel ¹⁾

(miljarder euro; räntor i procent per år)

Uppfyllandeperiod som slutar:	Kassakrav ²⁾	Faktisk behållning ³⁾	Kassaöverskott ⁴⁾	Kassaunderskott ⁵⁾	Ränta på kassakravsmedel ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2000 dec	116,6	117,2	0,6	0,0	4,78
<i>Euroområdets utvidgning</i>					
2001 jan ⁷⁾	118,5	119,0	0,5	0,0	4,77
feb	120,1	120,6	0,5	0,0	4,76
mar	120,4	120,9	0,5	0,0	4,77
apr	120,8	121,3	0,5	0,0	4,77
maj	124,2	124,8	0,7	0,0	4,71
juni	125,0	125,6	0,6	0,0	4,52
juli	126,4	127,0	0,6	0,0	4,51
aug	127,2	127,7	0,5	0,0	4,50
sep	125,3	126,0	0,7	0,0	4,27
okt	124,4	125,0	0,6	0,0	3,76
nov	126,1	126,6	0,5	0,0	3,62
dec ⁸⁾	126,4	-	-	-	-

Källa: ECB.

- 1) Denna tabell innehåller uppgifter för avslutade uppfyllandeperioder och kassakrav för innevarande uppfyllandeperiod.
- 2) Kassakravsbeloppet för varje enskilt kreditinstitut beräknas först genom att den kassakravprocent tillämpas på skulder som ingår i kassakravsbasen som gäller för motsvarande skuldkategori på grundval av balansräkningsuppgifter vid utgången av varje månad. Därefter drar varje kreditinstitut av ett generellt belopp på 100 000 euro. Kassakraven aggregeras sedan för hela euroområdet.
- 3) Aggregerade genomsnittliga dagliga behållningar hos kreditinstitut som är skyldiga att ha ett positivt belopp på sina kassakravskonton under uppfyllandeperioden.
- 4) Genomsnittliga faktiska kassakravsmedel under uppfyllandeperioden som går utöver kassakravet, beräknade på grundval av de kreditinstitut som har uppfyllt kassakravet.
- 5) Genomsnittliga underskott beträffande kassakravsmedlen i förhållande till kassakravet under uppfyllandeperioden, beräknat på grundval av de kreditinstitut som inte har uppfyllt kassakravet.
- 6) Denna ränta motsvarar genomsnittet under uppfyllandeperioden av ECB:s ränta (vägd efter antalet kalenderdagar) på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner (se tabell 1.3).
- 7) På grund av att Grekland införde euron den 1 januari 2001 utgör kassakravet ett genomsnitt vägt efter antalet kalenderdagar av kassakraven för de tolv euroländerna från den 24-31 december 2000 (dvs. 8/31 * 116,9 miljarder euro + 23/31 * 119,1 miljarder euro).

Tabell 1.5

Banksystemets likviditetsställning ¹⁾

(miljarder euro; periodgenomsnitt av dagliga balanser)

Uppfyllande- period som slutar:	Likviditetstillförande faktorer					Likviditetsindragande faktorer					Kredit- institutens löpande konton ⁴⁾	Monetär bas ⁵⁾
	Eurosysteemets penningpolitiska transaktioner					Sedlar i omlopp	Statlig inlåning i Euro- systemet	Övriga faktorer (netto) ³⁾				
	Euro- systemets nettotill- gångar i guld och utländsk valuta	Huvudsakl. refinans. transakt.	Lång- fristiga refinans. transak- tioner	Utlånings- facilitet	Övriga likvidi- tetspå- spädande transak- tioner ²⁾				Inlånings- facilitet	Övriga likvidi- tetsin- dragande transak- tioner ²⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 okt	349,7	143,0	45,0	0,3	0,0	0,6	0,0	342,5	45,4	45,9	103,5	446,7
nov	351,8	140,5	53,7	0,3	0,0	0,4	0,0	343,1	51,5	47,3	104,2	447,6
dec	351,7	150,4	65,0	0,3	0,0	1,0	0,0	354,3	59,0	47,5	105,6	460,8
2000 jan	362,3	138,5	75,0	1,9	0,0	0,5	3,3	363,0	41,0	61,2	108,7	472,3
feb	367,8	130,9	70,5	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	49,2	64,2	108,1	455,9
mar	369,2	136,1	66,2	0,2	0,0	0,3	0,0	347,6	51,7	63,5	108,6	456,4
apr	377,1	136,7	61,0	0,2	0,0	0,9	0,0	349,7	45,6	69,1	109,7	460,3
maj	378,8	142,6	60,0	0,4	0,0	2,3	0,0	353,8	41,9	71,8	112,0	468,2
juni	378,1	140,9	59,9	0,3	0,2	0,8	0,0	354,1	38,3	72,1	114,2	469,1
juli	380,8	157,9	59,9	0,4	0,0	0,5	0,0	357,0	50,4	76,8	114,1	471,7
aug	382,0	163,1	55,4	0,1	0,0	0,3	0,0	359,2	48,8	80,0	112,4	471,9
sep	381,6	173,1	51,1	0,3	0,0	0,2	0,0	354,8	56,6	81,2	113,3	468,3
okt	396,3	176,5	45,7	0,5	0,0	0,2	0,0	354,5	47,4	102,5	114,4	469,1
nov	398,6	183,7	45,0	0,2	0,0	0,2	0,0	352,7	49,8	109,2	115,7	468,6
dec	394,4	210,4	45,0	0,4	0,0	0,2	0,0	360,4	61,1	111,1	117,4	478,0
<i>Euroområdet utvidgning</i>												
2001 jan	383,7	205,3	45,0	0,5	0,0	0,6	0,0	368,3	52,2	94,2	119,1	488,0
feb	377,9	188,9	49,8	2,6	0,0	0,4	0,0	354,8	57,0	86,3	120,7	476,0
mar	375,6	185,2	54,1	0,4	0,0	0,5	0,0	353,0	53,0	87,7	121,0	474,5
apr	382,1	172,4	58,4	2,2	0,0	0,5	0,0	354,6	49,5	89,1	121,4	476,4
maj	384,4	144,0	59,1	0,4	17,0	0,6	0,0	352,7	39,4	87,5	124,8	478,1
juni	385,0	161,7	59,1	0,2	0,0	0,4	0,0	351,1	41,3	87,5	125,7	477,3
juli	397,6	161,9	59,9	0,2	0,0	0,4	0,0	350,8	42,5	98,8	127,1	478,3
aug	402,1	164,0	60,0	0,1	0,0	0,2	0,0	347,6	48,8	101,8	127,8	475,6
sep	401,3	147,1	60,0	0,5	3,5	0,4	0,0	335,4	45,2	105,4	126,1	461,9
okt	389,9	136,7	60,0	1,1	0,0	0,1	0,0	325,2	43,6	93,6	125,1	450,4
nov	385,0	132,3	60,0	0,2	0,0	0,3	0,0	311,3	46,1	93,1	126,7	438,3

Källa: ECB.

- 1) Banksystemets likviditetsställning definieras som euroområdets kreditinstituts behållningar i euro på löpande räkningar i Eurosysteem. Beloppen härleds från Eurosysteemets konsoliderade balansräkning.
- 2) Innefattar penningpolitiska transaktioner som påbörjats av de nationella centralbankerna under etapp två av EMU och som var utestående vid starten av etapp tre av EMU (exkl. slutliga köp/försäljningar av värdepapper samt utgivna skuldcertifikat).
- 3) Resterande poster i Eurosysteemets konsoliderade finansiella ställning.
- 4) Lika med skillnaden mellan summan av likviditetstillförande faktorer (posterna 1-5) och summan av likviditetsindragande faktorer (posterna 6-10).
- 5) Beräknat som summan av inlåningsfaciliteten (post 6), sedlar i omlopp (post 8) och kreditinstitutens behållningar på löpande konton (post 11).

2 Monetär utveckling i euroområdet

Tabell 2.1

Aggregerad balansräkning för Eurosystemet

(miljarder euro (ej säsongrensat; vid periodens slut))

1. Tillgångar

	Lån till hemmahörande i euroområdet				Innehav av andra värdepapper än aktier utg. av hemmahörande i euroomr.				Innehav av aktier/andelar utg. av hemmahörande i euroområdet			Utländska tillgångar ¹⁾	Anläggn. tillgångar	Övriga tillgångar	Totalt
	MFI ¹⁾	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet		MFI	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet		MFI	Övriga hemmahörande i euroområdet					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
1998	225,2	204,6	20,4	0,1	87,8	1,1	86,2	0,5	5,5	1,8	3,7	322,3	7,9	49,4	698,1
1999 4 kv	444,6	424,3	19,7	0,5	89,1	1,9	86,1	1,1	14,1	4,3	9,8	400,6	9,9	56,2	1 014,5
2000 1 kv	443,4	424,5	18,4	0,5	96,2	2,4	92,7	1,1	14,4	4,3	10,1	439,1	9,8	48,9	1 051,9
2 kv	580,7	561,8	18,4	0,5	97,4	2,6	93,6	1,2	14,7	4,4	10,4	454,8	10,0	51,8	1 209,3
3 kv	493,1	474,4	18,2	0,5	98,5	2,9	94,6	1,0	14,6	4,4	10,2	459,1	10,2	54,4	1 129,8
2000 okt	478,8	460,1	18,2	0,5	98,7	2,6	94,9	1,2	15,0	4,4	10,7	454,7	10,5	53,9	1 111,7
nov	431,5	412,8	18,2	0,5	98,8	2,6	94,9	1,4	15,4	4,4	11,1	402,8	10,3	54,3	1 013,0
dec	445,0	427,4	17,1	0,5	97,4	2,5	93,6	1,3	15,3	4,3	11,0	380,7	11,2	56,1	1 005,8
<i>Euroområdets utvidgning</i>															
2001 1 jan	457,0	429,3	27,1	0,6	105,3	2,5	101,4	1,3	15,3	4,3	11,0	394,2	11,3	57,4	1 040,4
2001 jan	401,5	373,7	27,2	0,6	104,5	2,6	100,8	1,0	15,5	4,7	10,8	390,4	11,4	54,0	977,4
feb	398,8	371,0	27,2	0,6	105,2	2,5	101,5	1,2	14,9	4,6	10,3	386,2	11,3	53,7	970,1
mar	401,7	373,9	27,2	0,6	105,0	2,7	101,2	1,1	14,7	4,6	10,1	396,8	11,3	54,4	983,9
apr	376,1	348,3	27,2	0,6	106,5	2,6	102,7	1,3	14,7	4,6	10,1	390,3	11,7	53,6	953,0
maj	398,5	370,7	27,2	0,6	106,4	2,9	102,3	1,3	14,3	4,6	9,7	398,9	11,8	53,2	983,2
juni	426,0	398,2	27,2	0,6	105,8	3,1	101,5	1,2	14,2	4,6	9,6	414,7	11,9	54,5	1 027,2
juli	424,4	396,6	27,2	0,6	106,9	3,3	102,4	1,2	14,3	4,7	9,7	404,9	12,0	57,3	1 019,9
aug	391,1	363,3	27,2	0,6	107,6	3,5	102,9	1,2	14,0	4,6	9,4	396,9	12,0	54,6	976,0
sep	388,2	360,4	27,2	0,6	106,6	3,7	101,9	1,1	13,1	4,8	8,3	397,1	11,9	54,9	971,8
okt ^(p)	356,7	328,9	27,2	0,6	107,9	3,9	102,9	1,2	13,4	4,8	8,7	400,0	12,0	55,4	945,5

2. Skulder

	Utelöpande sedlar och mynt		Inlåning från hemmahörande i euroområdet			Emitterade skuldförbindelser och penn.markn.-papper	Eget kapital	Utländska skulder ¹⁾	Övriga skulder	Totalt
	MFI ¹⁾	Staten	Övrig offentlig sektor/övriga hemmahör. i euroområdet							
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	359,1	152,0	94,2	54,4	3,5	13,8	97,1	18,6	57,4	698,1
1999 4 kv	393,4	341,5	279,3	53,4	8,8	7,9	174,3	49,8	47,6	1 014,5
2000 1 kv	366,2	372,1	319,8	43,1	9,1	6,3	186,5	75,1	45,7	1 051,9
2 kv	374,4	497,9	432,8	52,6	12,5	6,3	193,4	92,0	45,4	1 209,3
3 kv	373,5	404,2	346,1	45,6	12,5	4,6	221,2	75,0	51,4	1 129,8
2000 okt	372,7	388,1	323,3	51,1	13,7	4,6	225,3	69,5	51,6	1 111,7
nov	372,3	334,6	265,6	54,9	14,0	3,8	221,4	29,3	51,7	1 013,0
dec	390,3	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1 005,8
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 1 jan	399,4	346,2	288,0	47,9	10,4	5,6	199,2	30,9	59,1	1 040,4
2001 jan	373,2	313,3	250,9	51,5	10,9	5,5	196,8	30,6	58,0	977,4
feb	370,6	313,1	249,7	52,0	11,4	5,5	194,8	27,9	58,3	970,1
mar	370,6	312,6	253,4	46,8	12,4	5,5	204,6	26,8	63,8	983,9
apr	372,6	289,9	234,8	41,2	13,8	5,5	205,6	25,3	54,1	953,0
maj	369,6	317,5	266,5	36,0	15,1	5,5	212,1	27,6	50,9	983,2
juni	368,9	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1 027,2
juli	366,9	343,5	282,7	46,9	14,0	5,6	214,7	31,9	57,3	1 019,9
aug	356,1	320,4	259,2	46,6	14,7	5,6	211,6	28,4	53,9	976,0
sep	346,2	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,8
okt ^(p)	334,0	302,8	244,7	40,0	18,1	5,5	210,4	34,3	58,5	945,5

Källa: ECB.

1) Sedan slutet av november 2000 är saldon i samband med Target-systemet föremål för daglig netting genom novation. Detta innebär att varje nationell centralbanks bilaterala position gentemot ECB och andra nationella centralbanker har ersatts med en enda bilaterala nettoposition gentemot ECB. När det gäller bruttopositioner i Target vid månadsstut 1999 och 2000 (januari till oktober), se motsvarande fotnot i ECB:s månadsrapport för februari 2000 och december 2000.

Tabell 2.2

Aggregerad balansräkning för euroområdet MFI exkl. Eurosystemet

(miljarder euro (ej säsongrensats; vid periodens slut))

1. Tillgångar

	Tillgångar															Totalt
	Lån till hemmahörande i euroområdet	MFI	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet	Innehav av andra värdepapper än aktier utg. av hemmahörande i euroomr.	MFI	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet	Penningmarknads-papper	Innehav av aktier/andelar utg. av hemmahörande i euroområdet	MFI	Övriga hemmahörande i euroområdet	Ut-ländska till-gångar	An-lägn. till-gångar	Övriga till-gångar	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
1998	9 088,3	3 154,5	822,0	5 111,8	2 021,0	720,8	1 112,0	188,1	107,3	521,0	168,5	352,6	1 591,7	150,6	776,8	14 256,7
1999 4 kv	9 779,2	3 413,9	828,3	5 537,0	2 179,3	828,8	1 123,7	226,7	129,9	650,6	211,5	439,1	1 719,4	154,0	919,3	15 531,7
2000 1 kv	10 020,5	3 511,1	821,4	5 688,1	2 225,3	869,5	1 128,0	227,8	131,9	729,6	230,2	499,4	1 822,5	152,0	977,5	16 059,2
2 kv	10 127,1	3 464,0	817,3	5 845,8	2 211,1	894,9	1 073,2	243,0	151,4	704,0	210,0	494,0	1 892,1	154,2	1 021,2	16 261,1
3 kv	10 238,5	3 460,7	799,8	5 978,0	2 231,5	940,5	1 033,8	257,2	142,0	707,6	204,1	503,6	2 003,5	155,8	1 030,3	16 509,4
2000 okt	10 303,5	3 480,8	801,8	6 021,0	2 222,9	939,1	1 020,6	263,1	148,3	709,4	206,0	503,3	2 060,3	157,5	1 100,9	16 702,8
nov	10 387,3	3 522,3	808,8	6 056,2	2 216,7	937,0	1 017,3	262,3	154,4	732,0	227,2	504,8	2 085,1	157,5	1 049,1	16 782,0
dec	10 419,3	3 510,3	818,7	6 090,2	2 192,4	932,7	995,8	263,8	142,8	750,9	240,1	510,7	2 025,7	158,7	1 015,3	16 705,0
<i>Euroområdets utvidgning</i>																
2001 1 jan	10 527,3	3 547,2	826,8	6 153,4	2 254,9	934,1	1 054,6	266,3	142,8	762,2	242,8	519,5	2 008,5	161,6	1 039,5	16 896,9
2001 jan	10 598,7	3 583,4	830,9	6 184,4	2 249,7	935,3	1 044,8	269,5	152,4	779,2	247,2	532,0	2 072,5	160,4	1 066,9	17 079,7
feb	10 668,2	3 639,9	822,7	6 205,6	2 287,3	954,3	1 054,7	278,4	154,5	788,0	248,5	539,5	2 097,2	161,0	1 054,6	17 210,9
mar	10 805,1	3 707,2	825,3	6 272,5	2 318,9	968,4	1 064,0	286,5	158,1	812,5	255,3	557,2	2 239,8	160,8	1 097,1	17 592,2
apr	10 775,5	3 646,5	817,2	6 311,8	2 336,6	975,4	1 068,7	292,6	163,0	836,3	259,3	577,0	2 223,2	161,5	1 110,8	17 607,0
maj	10 799,5	3 655,3	812,1	6 332,1	2 379,0	991,2	1 089,0	298,8	163,4	836,2	258,4	577,8	2 275,4	162,8	1 131,7	17 748,1
juni	10 886,2	3 691,0	809,1	6 386,1	2 393,8	990,3	1 103,7	299,8	166,6	799,1	253,2	545,9	2 287,8	163,6	1 128,3	17 825,3
juli	10 845,6	3 647,1	806,3	6 392,3	2 414,7	1 003,8	1 098,0	312,9	171,5	795,0	254,4	540,6	2 210,9	164,6	1 073,8	17 676,0
aug	10 820,8	3 651,0	802,2	6 367,6	2 413,2	1 004,5	1 087,3	321,4	165,4	783,2	249,5	533,7	2 223,5	165,0	1 064,9	17 635,9
sep	10 947,1	3 725,6	803,3	6 418,2	2 414,9	997,7	1 093,3	323,9	163,8	769,3	247,7	521,7	2 299,7	165,9	1 123,6	17 884,3
okt ^(p)	10 967,6	3 722,3	800,3	6 444,9	2 423,0	1 006,5	1 085,7	330,8	167,5	776,8	246,8	530,0	2 333,7	166,6	1 152,5	17 987,7

2. Skulder

	Skulder														Totalt	
	Ute-löp-ande sedlar och mynt	Inlåning från hemmahörande i euroområdet	MFI	Staten	Övrig of-fentlig sek-tor/övriga hemmahö-rande i euro-området	Dags-lån	Med avtalad löptid	Med upp-säg-ningstid	Åter-köps-avtal	Andelar i penn.-markn.-fonder	Emit-terade skuldför-bindelser och penn.-markn.-papper	Eget kapital	Ut-ländska skulder	Övriga skulder		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
1998	0,4	8 286,4	3 305,2	95,4	4 885,8	1 387,1	2 192,0	1 393,2	176,5	241,4	2 261,3	754,6	1 507,0	1 205,5	14 256,7	
1999 4 kv	0,7	8 734,7	3 590,3	88,6	5 055,8	1 537,4	2 043,1	1 331,4	143,9	293,4	2 531,0	849,6	1 870,1	1 252,3	15 531,7	
2000 1 kv	0,7	8 809,3	3 612,4	87,0	5 109,9	1 568,0	2 052,6	1 312,0	177,3	325,1	2 589,9	890,7	2 099,0	1 344,6	16 059,2	
2 kv	0,6	8 849,4	3 623,2	93,3	5 132,9	1 596,2	2 078,2	1 291,3	167,3	344,7	2 652,2	898,5	2 120,2	1 395,5	16 261,1	
3 kv	0,0	8 858,0	3 599,6	113,7	5 144,7	1 577,0	2 124,0	1 272,3	171,4	334,8	2 720,3	913,5	2 294,7	1 388,0	16 509,4	
2000 okt	0,0	8 903,7	3 630,1	121,3	5 152,2	1 577,0	2 141,1	1 263,5	170,6	336,9	2 746,5	917,9	2 367,7	1 430,1	16 702,8	
nov	0,0	8 956,8	3 669,8	113,9	5 173,1	1 594,8	2 148,6	1 256,2	173,5	342,9	2 735,6	930,8	2 390,5	1 425,3	16 782,0	
dec	0,0	9 057,0	3 679,2	117,4	5 260,4	1 648,9	2 159,7	1 276,8	174,9	323,3	2 712,9	941,3	2 299,3	1 371,2	16 705,0	
<i>Euroområdets utvidgning</i>																
2001 1 jan	0,0	9 203,7	3 700,5	118,3	5 384,9	1 663,4	2 198,0	1 328,2	195,2	323,3	2 713,1	959,8	2 301,0	1 396,1	16 896,9	
2001 jan	0,0	9 191,4	3 727,3	95,6	5 368,4	1 613,2	2 211,7	1 329,7	213,8	337,2	2 756,6	964,1	2 414,9	1 415,6	17 079,7	
feb	0,0	9 222,5	3 742,1	103,6	5 376,8	1 614,5	2 223,1	1 323,4	215,8	347,0	2 791,6	969,7	2 447,2	1 432,9	17 210,9	
mar	0,0	9 325,0	3 806,1	103,6	5 415,4	1 624,1	2 242,6	1 322,8	225,9	358,8	2 817,3	982,2	2 636,0	1 472,8	17 592,2	
apr	0,0	9 302,4	3 747,8	111,3	5 443,3	1 653,5	2 241,2	1 323,8	224,9	367,1	2 829,9	986,4	2 650,8	1 470,4	17 607,0	
maj	0,0	9 336,8	3 746,3	110,9	5 479,6	1 677,0	2 242,9	1 322,4	237,3	378,2	2 845,5	990,9	2 727,1	1 469,6	17 748,1	
juni	0,0	9 423,7	3 798,3	112,5	5 513,0	1 716,0	2 240,6	1 330,7	225,8	382,2	2 861,2	998,0	2 710,4	1 449,9	17 825,3	
juli	0,0	9 364,8	3 755,3	108,7	5 500,8	1 699,0	2 241,9	1 333,5	226,4	393,7	2 872,3	997,7	2 610,3	1 437,3	17 676,0	
aug	0,0	9 344,5	3 746,4	105,8	5 492,2	1 666,9	2 254,2	1 337,2	233,9	405,1	2 859,6	1 000,5	2 591,0	1 435,3	17 635,9	
sep	0,0	9 485,6	3 825,1	116,0	5 544,5	1 735,5	2 237,5	1 342,2	229,3	410,2	2 870,8	1 005,5	2 610,7	1 501,5	17 884,3	
okt ^(p)	0,0	9 483,4	3 807,3	112,8	5 563,3	1 735,7	2 239,7	1 350,4	237,5	423,9	2 895,7	1 013,2	2 626,8	1 544,8	17 987,7	

Källa: ECB.

Tabell 2.3

Konsoliderad balansräkning för euroområdet MFI inkl. Eurosystemet

(miljarder euro (ej säsongrensat; vid periodens slut))

1. Tillgångar, nivåer

		Lån till hemmahörande i euroområdet			Innehav av andra värdepapper än aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet			Innehav av aktier/andelar utg. av hemmahörande i euroområdet	Utländska tillgångar ²⁾	Anlägg. tillgångar	Övriga tillgångar	Totalt
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000	apr	6 591,4	842,4	5 749,0	1 435,6	1 198,6	237,0	522,2	2 367,2	162,6	1 034,5	12 113,5
	maj	6 615,0	835,9	5 779,1	1 432,0	1 187,9	244,1	535,9	2 355,1	163,0	1 035,6	12 136,6
	juni	6 681,9	835,6	5 846,3	1 411,0	1 166,8	244,2	504,4	2 346,9	164,2	1 039,2	12 147,5
	juli	6 708,5	833,9	5 874,6	1 393,1	1 140,7	252,4	509,0	2 374,1	164,9	1 086,5	12 236,1
	aug	6 715,1	822,0	5 893,1	1 385,2	1 128,6	256,6	510,7	2 419,6	165,2	1 125,2	12 321,1
	sep	6 796,6	818,1	5 978,5	1 386,6	1 128,4	258,2	513,8	2 462,5	166,0	1 050,2	12 375,7
	okt	6 841,4	820,0	6 021,4	1 379,8	1 115,5	264,3	514,0	2 515,0	168,0	1 119,0	12 537,3
	nov	6 883,7	827,0	6 056,7	1 375,9	1 112,2	263,7	515,8	2 487,9	167,7	1 108,0	12 499,1
	dec	6 926,6	835,9	6 090,7	1 354,6	1 089,4	265,1	521,7	2 406,4	169,9	1 028,8	12 408,0
<i>Euroområdets utvidgning</i>												
2001	1 jan	7 007,9	853,9	6 154,0	1 423,6	1 156,0	267,6	530,4	2 402,7	172,9	1 008,9	12 533,7
2001	jan	7 043,1	858,1	6 185,0	1 416,2	1 145,6	270,6	542,8	2 462,9	171,8	1 083,0	12 719,8
	feb	7 056,1	849,9	6 206,2	1 435,7	1 156,1	279,6	549,8	2 483,5	172,3	1 072,0	12 769,3
	mar	7 125,7	852,6	6 273,1	1 452,7	1 165,2	287,6	567,3	2 636,6	172,0	1 116,5	13 070,8
	apr	7 156,8	844,4	6 312,4	1 465,2	1 171,4	293,8	587,1	2 613,5	173,3	1 127,3	13 123,1
	maj	7 172,0	839,3	6 332,7	1 491,4	1 191,3	300,1	587,5	2 674,4	174,6	1 147,5	13 247,4
	juni	7 223,0	836,3	6 386,7	1 506,3	1 205,2	301,0	555,5	2 702,5	175,5	1 146,2	13 308,9
	juli	7 226,4	833,5	6 392,9	1 514,5	1 200,4	314,1	550,2	2 615,8	176,6	1 091,4	13 174,9
	aug	7 197,6	829,4	6 368,2	1 512,7	1 190,2	322,6	543,1	2 620,3	176,9	1 081,8	13 132,5
	sep	7 249,3	830,5	6 418,8	1 520,1	1 195,2	324,9	530,0	2 696,9	177,8	1 141,0	13 315,1
	okt ⁴⁾	7 273,1	827,5	6 445,6	1 520,5	1 188,5	332,0	538,6	2 733,8	178,7	1 168,6	13 413,2

2. Skulder, nivåer

		Utelöpande sedlar och mynt	Inlåning från staten	Inlåning från övr. off. sektor/övr. hemmahörande i euroområdet	Löpande	Med avtalad löptid	Med uppsägningstid	Återköpsavtal	Peningmarknad-fondsandelar/enheter ³⁾	Emitterade skuldförbindelser ³⁾	Eget kapital	Utländska skulder ²⁾	Övriga skulder	Överskj. skulder mellan MFI	Totalt
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000	apr	337,8	131,7	5 157,9	1 612,6	2 061,1	1 304,4	179,8	328,5	1 619,0	852,5	2 295,4	1 411,6	-20,9	12 113,5
	maj	337,6	113,9	5 156,5	1 598,0	2 080,7	1 296,6	181,2	326,4	1 627,4	853,6	2 303,6	1 424,8	-7,1	12 136,6
	juni	341,2	146,0	5 145,4	1 608,7	2 078,2	1 291,3	167,3	319,3	1 634,8	877,6	2 212,2	1 440,9	30,1	12 147,5
	juli	343,1	134,6	5 150,3	1 605,0	2 088,6	1 284,6	172,0	316,8	1 639,7	893,9	2 256,0	1 475,9	25,9	12 236,1
	aug	338,0	140,5	5 146,7	1 577,6	2 120,1	1 279,6	169,4	320,4	1 658,0	898,2	2 310,0	1 500,2	9,1	12 321,1
	sep	339,0	159,2	5 157,2	1 589,5	2 124,0	1 272,3	171,4	310,5	1 663,8	926,3	2 369,7	1 439,4	10,6	12 375,7
	okt	336,8	172,4	5 165,9	1 590,7	2 141,1	1 263,5	170,6	313,6	1 684,4	932,8	2 437,2	1 481,7	12,5	12 537,3
	nov	336,9	168,7	5 187,2	1 608,9	2 148,6	1 256,2	173,5	319,9	1 668,5	920,7	2 419,8	1 477,0	0,4	12 499,1
	dec	347,6	164,5	5 270,2	1 658,7	2 159,7	1 276,8	174,9	300,1	1 661,9	894,4	2 329,2	1 428,2	11,9	12 408,0
<i>Euroområdets utvidgning</i>															
2001	1 jan	355,3	166,2	5 395,2	1 673,4	2 198,4	1 328,2	195,2	300,1	1 663,7	911,9	2 219,4	1 455,2	12,1	12 533,7
2001	jan	335,3	147,1	5 379,3	1 623,7	2 212,1	1 329,7	213,8	313,3	1 695,6	909,0	2 445,5	1 473,6	21,1	12 719,8
	feb	334,3	155,6	5 388,2	1 625,5	2 223,5	1 323,4	215,8	322,3	1 710,4	911,3	2 475,1	1 491,2	-19,2	12 769,3
	mar	335,5	150,3	5 427,8	1 636,2	2 242,9	1 322,8	225,9	333,2	1 719,2	926,9	2 662,8	1 536,7	-21,6	13 070,8
	apr	335,4	152,5	5 457,1	1 666,9	2 241,6	1 323,8	224,9	341,8	1 719,7	928,1	2 676,2	1 524,4	-12,2	13 123,1
	maj	332,1	146,9	5 494,7	1 691,7	2 243,2	1 322,4	237,3	351,3	1 720,5	940,0	2 754,7	1 520,4	-13,2	13 247,4
	juni	332,2	164,3	5 529,3	1 731,9	2 241,0	1 330,7	225,8	349,3	1 739,7	963,9	2 743,0	1 504,1	-16,8	13 308,9
	juli	327,3	155,5	5 514,8	1 712,6	2 242,3	1 333,5	226,4	358,4	1 734,5	953,3	2 642,1	1 494,6	-5,7	13 174,9
	aug	318,5	152,4	5 506,9	1 681,2	2 254,6	1 337,2	233,9	369,9	1 726,9	958,0	2 619,4	1 489,2	-8,6	13 132,5
	sep	308,8	153,7	5 561,2	1 751,8	2 237,9	1 342,2	229,3	374,7	1 746,7	962,2	2 640,7	1 558,8	8,4	13 315,1
	okt ⁴⁾	294,7	152,8	5 581,4	1 753,5	2 240,1	1 350,4	237,5	387,0	1 760,2	972,0	2 661,1	1 603,3	0,8	13 413,2

Källa: ECB.

1) Beräknat utifrån månatliga nivåskillnader efter korrigering för omklassificeringar, andra omräkningar, växelkursförändringar och alla andra förändringar som inte orsakas av transaktioner.

2) Se tabell 2.1, fotnot 1.

3) Summor som innehas av hemmahörande i euroområdet. Summor som innehas av icke hemmahörande i euroområdet är inkluderade i de utländska tillgångarna.

3. Tillgångar, flöden ¹⁾

											Totalt
	Lån till hemmahörande i euroområdet	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet	Innehav av andra värdepapper än aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet	Offentlig sektor	Övriga hemmahörande i euroområdet	Innehav av aktier/andelar utg. av hemmahörande i euroområdet	Utländska tillgångar ²⁾	Anläggningstillgångar	Övriga tillgångar	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2000											
maj	22,5	-6,3	28,8	-1,3	-8,5	7,2	12,4	11,2	0,5	1,0	46,3
juni	60,6	-0,5	61,1	-21,5	-22,4	0,9	-31,8	7,8	1,4	4,4	20,9
juli	22,2	-1,3	23,5	-18,9	-26,2	7,3	3,1	-3,5	0,7	47,0	50,7
aug	7,1	-8,6	15,7	-7,1	-10,5	3,5	1,0	4,1	0,3	38,5	43,9
sep	66,9	-4,1	71,0	-0,2	-3,5	3,3	2,4	17,6	0,7	-75,8	11,5
okt	40,6	1,9	38,6	-10,2	-17,0	6,8	1,6	10,1	3,2	68,9	114,1
nov	49,2	7,2	42,1	-6,3	-5,3	-1,0	0,5	8,0	-0,3	-51,0	0,1
dec	60,9	9,8	51,1	-15,6	-19,0	3,4	4,8	6,9	1,2	-29,4	28,9
<i>Euroområdets utvidgning</i>											
2001											
jan	34,5	2,9	31,6	-12,2	-15,7	3,4	12,5	60,5	-1,0	29,5	123,8
feb	14,0	-8,2	22,2	13,4	4,5	8,9	7,4	16,3	0,5	-11,9	39,7
mar	61,8	2,3	59,4	11,9	4,2	7,7	17,5	102,4	0,1	46,0	239,7
apr	33,2	-8,2	41,4	12,5	6,7	5,8	18,4	-18,5	1,2	9,9	56,8
maj	5,1	-5,6	10,7	25,8	21,3	4,5	1,0	4,6	1,4	18,7	56,5
juni	55,8	-2,9	58,7	14,3	13,7	0,7	-34,6	26,5	0,9	-1,4	61,6
juli	12,2	-2,5	14,6	9,6	-3,2	12,8	-8,5	-45,3	1,1	-50,5	-81,3
aug	-19,4	-3,7	-15,6	2,8	-6,1	8,9	-6,1	52,3	0,3	-10,6	19,4
sep	50,0	1,0	49,0	-0,1	-1,7	1,6	-7,6	63,4	0,8	56,8	163,3
okt ³⁾	22,2	-3,0	25,3	0,4	-7,0	7,3	5,6	23,9	0,9	27,1	80,1

4. Skulder, flöden ¹⁾

											Totalt			
	Utelöpande sedlar och mynt	Inlåning från staten	Inlåning från övr. off. sektor/övr. hemmahörande i euroområdet	Löpande	Med avtalad löptid	Med uppsägningstid	Återköpsavtal	Penningmarknadsfondandelar/enheter ³⁾	Emitterade skuldförbindelser ³⁾	Eget kapital		Utländska skulder ²⁾	Övriga skulder	Överskj. skulder mellan MFI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2000														
maj	-0,2	-17,9	1,5	-11,3	20,3	-8,9	1,4	0,6	12,3	2,6	30,4	11,0	5,9	46,3
juni	3,6	32,1	-7,9	12,0	-0,7	-5,3	-13,9	-8,6	14,6	18,8	-73,0	15,3	26,1	20,9
juli	1,9	-11,3	1,2	-5,0	7,5	-6,1	4,7	-3,0	2,5	15,4	13,2	37,8	-6,9	50,7
aug	-5,1	5,9	-8,1	-29,4	29,1	-5,1	-2,7	3,3	10,7	4,9	15,2	31,8	-14,8	43,9
sep	1,0	18,7	4,5	10,8	-1,0	-7,4	2,0	-8,9	0,4	18,8	44,0	-66,2	-0,8	11,5
okt	-2,2	13,2	3,4	-0,8	13,8	-8,8	-0,8	2,5	12,8	5,0	24,9	45,0	9,7	114,1
nov	0,1	-3,6	25,9	20,0	10,1	-7,2	3,0	6,1	-8,6	-11,9	17,5	-12,2	-13,2	0,1
dec	10,7	-4,3	96,1	53,8	20,0	20,9	1,5	-9,4	-3,0	-22,0	-11,8	-32,9	5,4	28,9
<i>Euroområdets utvidgning</i>														
2001														
jan	-20,1	-19,0	-15,5	-49,5	13,9	1,5	18,6	14,6	27,6	-4,2	115,7	18,0	6,6	123,8
feb	-1,0	8,7	8,3	1,5	11,2	-6,3	1,9	9,3	14,2	2,8	25,9	11,3	-39,8	39,7
mar	1,3	-5,2	33,4	8,7	15,3	-0,8	10,1	12,4	4,3	16,5	139,9	45,3	-8,2	239,7
apr	-0,1	2,2	29,6	30,6	-1,0	1,1	-1,1	9,4	-2,6	1,5	18,3	-11,7	10,3	56,8
maj	-3,3	-5,6	29,7	21,9	-3,0	-1,7	12,4	10,4	-11,6	8,7	19,5	10,2	-1,3	56,5
juni	0,1	17,4	35,7	40,5	-1,5	8,3	-11,6	-0,9	20,7	16,9	-7,3	-17,6	-3,5	61,6
juli	-5,0	-8,8	-10,0	-17,7	4,1	3,0	0,7	9,5	0,8	-6,5	-62,5	-10,5	11,5	-81,3
aug	-8,8	-3,1	-2,4	-29,7	16,0	3,9	7,5	10,8	-0,6	7,0	25,7	-6,2	-2,9	19,4
sep	-9,7	1,2	53,7	70,4	-17,2	5,0	-4,6	4,4	13,0	3,7	21,5	58,4	17,1	163,3
okt ³⁾	-14,1	-0,8	20,0	2,2	1,5	8,1	8,2	12,4	13,0	6,4	7,2	44,2	-8,3	80,1

Tabell 2.4

Penningmängdsmått¹⁾ och motposter

(miljarder euro (ej säsongrensat) och procentuell tillväxttakt, om inte annat anges)

1. Penningmängdsmått: utestående nivåer vid periodens slut

		M2							
		M1				Inlåning med avtalad löptid på upp till 2 år	Inlåning med uppsägnings-tid på upp till 3 mån.	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾
		Utelöpande sedlar och mynt	Avista-inlåning	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2000	apr	337,8	1 680,9	2 018,7	112,77	897,4	1 260,1	4 176,1	106,12
	maj	337,6	1 662,8	2 000,4	111,94	915,2	1 251,9	4 167,5	105,99
	juni	341,2	1 674,1	2 015,3	112,85	913,9	1 244,6	4 173,8	106,23
	juli	343,1	1 672,3	2 015,4	112,77	924,0	1 236,8	4 176,2	106,21
	aug	338,0	1 643,0	1 981,0	110,74	954,3	1 230,4	4 165,8	105,86
	sep	339,0	1 654,4	1 993,4	111,38	957,1	1 220,3	4 170,8	105,93
	okt	336,8	1 656,8	1 993,6	111,28	973,1	1 211,1	4 177,7	105,99
	nov	336,9	1 675,2	2 012,1	112,41	986,3	1 202,0	4 200,4	106,66
	dec	347,6	1 728,8	2 076,4	116,23	991,8	1 221,0	4 289,2	109,17
<i>Euroområdets utvidgning</i>									
2001	1 jan	355,3	1 743,5	2 098,9	-	1 028,6	1 271,1	4 398,6	-
2001	jan	335,3	1 692,7	2 028,0	112,31	1 042,1	1 275,0	4 345,1	107,85
	feb	334,3	1 692,9	2 027,2	112,25	1 054,6	1 269,6	4 351,4	107,99
	mar	335,5	1 703,3	2 038,8	112,79	1 070,7	1 269,7	4 379,2	108,57
	apr	335,4	1 735,8	2 071,2	114,58	1 072,0	1 273,3	4 416,6	109,50
	maj	332,1	1 759,1	2 091,2	115,52	1 072,9	1 273,1	4 437,2	109,83
	juni	332,2	1 798,4	2 130,7	117,72	1 070,3	1 282,9	4 483,9	111,01
	juli	327,3	1 780,2	2 107,5	116,52	1 077,2	1 287,1	4 471,8	110,81
	aug	318,5	1 747,4	2 065,9	114,32	1 092,7	1 292,8	4 451,4	110,41
	sep	308,8	1 817,8	2 126,6	117,67	1 075,2	1 299,3	4 501,1	111,63
	okt ^(p)	294,7	1 819,3	2 114,0	117,00	1 077,6	1 310,3	4 501,9	111,65

2. Penningmängdsmått: flöden⁴⁾

		M2							
		M1				Inlåning med avtalad löptid på upp till 2 år	Inlåning med uppsägnings-tid på upp till 3 mån.	Totalt	Årlig procentuell förändring ³⁾
		Utelöpande sedlar och mynt	Avista-inlåning	Totalt	Procentuell tillväxttakt ³⁾				
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2000	maj	-0,2	-14,7	-14,9	8,7	19,1	-9,2	-5,1	4,7
	juni	3,6	12,6	16,2	7,1	0,3	-7,3	9,2	4,3
	juli	1,9	-3,2	-1,3	6,9	8,3	-7,5	-0,5	3,7
	aug	-5,1	-31,1	-36,3	7,1	28,7	-6,5	-14,1	4,3
	sep	1,0	10,3	11,4	6,2	1,6	-10,1	2,8	4,1
	okt	-2,2	0,4	-1,8	5,8	13,7	-9,3	2,6	3,7
	nov	0,1	20,2	20,4	5,0	15,1	-9,0	26,5	3,8
	dec	10,7	57,6	68,3	5,7	11,0	19,3	98,5	3,7
<i>Euroområdets utvidgning</i>									
2001	jan	-20,1	-50,6	-70,7	1,6	13,7	3,9	-53,1	2,6
	feb	-1,0	-0,1	-1,1	2,1	12,3	-5,4	5,8	2,9
	mar	1,3	8,4	9,7	2,0	13,7	-0,1	23,4	3,2
	apr	-0,1	32,5	32,4	1,6	1,6	3,7	37,6	3,2
	maj	-3,3	20,4	17,1	3,2	-3,3	-0,5	13,3	3,6
	juni	0,1	39,7	39,8	4,3	-1,9	9,8	47,7	4,5
	juli	-5,0	-16,7	-21,7	3,3	8,9	4,4	-8,4	4,3
	aug	-8,8	-31,1	-39,9	3,2	18,1	5,9	-15,9	4,3
	sep	-9,7	70,2	60,5	5,6	-17,7	6,5	49,2	5,4
	okt ^(p)	-14,1	2,0	-12,1	5,1	1,9	11,0	0,8	5,3

Källa: ECB.

- 1) Penningmängdsmåtten omfattar MFI:s och statens (postväsendet, finansministeriet) monetära skulder gentemot icke MFI hemmahörande i euroområdet exkl. staten.
- 2) M3 och dess komponenter beräknas exkl. innehavet hos icke hemmahörande i euroområdet av andelar i penningmarknadsfonder, penningmarknads-papper samt skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på upp till 2 år.

M3 ²⁾						Innehav av penningmarknadspapper och skuldförbindelser med ursprunglig löptid på upp till två år av icke hemmahörande i euroområdet		
Återköps-avtal	Andelar i penningmarknadsfonder	Penningmarknadspapper och skuldförbindelser med löptid på upp till 2 år	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾		Totalt		
						15	16	
9	10	11	12	13	14	15	16	
179,8	328,5	135,1	4 819,5		107,61	82,2		2000
181,2	326,4	139,0	4 814,1		107,63	82,8		apr
167,3	319,3	136,5	4 796,9		107,35	87,0		juni
172,0	316,8	132,4	4 797,4		107,35	94,7		juli
169,4	320,4	135,0	4 790,5		107,10	100,0		aug
171,4	310,5	133,9	4 786,6		106,96	102,2		sep
170,6	313,6	135,8	4 797,7		107,10	108,8		okt
173,5	319,9	131,3	4 825,2		107,81	113,1		nov
174,9	300,1	136,6	4 900,9		109,86	112,5		dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>								
195,2	300,1	136,8	5 030,7		-	112,5		2001 1 jan
213,8	313,3	140,3	5 012,5		109,50	113,0		2001 jan
215,8	322,3	146,2	5 035,7		109,99	119,1		feb
225,9	333,2	142,3	5 080,7		110,88	123,3		mar
224,9	341,8	142,0	5 125,3		111,83	123,5		apr
237,3	351,3	136,0	5 161,9		112,45	132,4		maj
225,8	349,3	146,5	5 205,4		113,42	139,9		juni
226,4	358,4	142,0	5 198,6		113,37	141,5		juli
233,9	369,9	142,2	5 197,4		113,45	138,8		aug
229,3	374,7	147,6	5 252,6		114,50	135,3		sep
237,5	387,0	147,8	5 274,1		114,95	135,6		okt ^(p)

M3 ²⁾						Innehav av penningmarknadspapper och skuldförbindelser med ursprunglig löptid på upp till två år av icke hemmahörande i euroområdet		
Återköps-avtal	Andelar i penningmarknadsfonder	Penningmarknadspapper och skuldförbindelser med löptid på upp till 2 år	Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾		Totalt		
						15	Årlig procentuell tillväxttakt ⁵⁾	
9	10	11	12	13	14	15	16	
1,4	0,6	4,1	1,0	5,4		1,5	0,5	2000
-13,9	-8,6	0,7	-12,5	4,6		4,9	0,7	maj
4,7	-3,0	-1,4	-0,1	4,3		4,4	0,8	juni
-2,7	3,3	2,5	-11,0	4,7		3,3	0,7	juli
2,0	-8,9	-2,2	-6,3	4,4		1,5	0,6	aug
-0,8	2,5	2,0	6,2	4,2		4,6	0,7	sep
3,0	6,1	-3,9	31,7	3,9		6,2	0,7	okt
1,5	-9,4	1,0	91,6	4,1		4,1	0,7	nov
<i>Euroområdets utvidgning</i>								
18,6	14,6	3,5	-16,3	3,6		0,5	0,8	2001
1,9	9,3	5,7	22,7	3,7		6,0	0,9	jan
10,1	12,4	-5,2	40,7	3,9		1,9	0,7	feb
-1,1	9,4	-2,6	43,4	3,9		0,5	0,7	mar
12,4	10,4	-7,7	28,3	4,5		5,3	0,8	apr
-11,6	-0,9	9,4	44,7	5,7		8,0	0,8	maj
0,7	9,5	-4,4	-2,6	5,6		3,9	0,8	juni
7,5	10,8	1,3	3,7	5,9		-0,2	0,7	juli
-4,6	4,4	-0,7	48,3	7,0		1,8	0,7	aug
8,2	12,4	-0,8	20,6	7,3		0,0	0,6	sep
								okt ^(p)

3) För beräkningarna av index och tillväxttakt, se Tekniska anmärkningar.

4) Beräknat från månatliga avvikelser justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

5) Skillnad i procentenheter gentemot den årliga tillväxttakten av M3.

Tabell 2.4 (forts.)

Penningmängdsmått ¹⁾ och motposter

(miljarder euro och procentuell tillväxttakt, om inte annat anges)

3. Säsongrensade nivåer vid periodens slut

	M1						M2		
	Utelöpande sedlar och mynt 1	Avista- inlåning 2	Totalt		Övrig kortfristig inlåning ⁵⁾		Totalt 7	Index dec 98 = 100 ⁴⁾ 8	
			Totalt 3	Index dec 98 = 100 ⁴⁾ 4	Totalt 5	Index dec 98 = 100 ⁴⁾ 6			
2000	apr	337,1	1 675,3	2 012,3	112,42	2 149,9	100,21	4 162,2	105,77
	maj	338,5	1 662,7	2 001,2	111,99	2 165,3	100,94	4 166,5	105,97
	juni	338,7	1 647,6	1 986,3	111,22	2 166,6	101,08	4 152,9	105,69
	juli	338,9	1 661,3	2 000,2	111,92	2 171,2	101,22	4 171,4	106,09
	aug	339,2	1 676,2	2 015,5	112,67	2 183,6	101,72	4 199,1	106,70
	sep	339,5	1 670,9	2 010,4	112,33	2 190,4	101,98	4 200,8	106,69
	okt	339,8	1 677,3	2 017,1	112,59	2 200,2	102,33	4 217,3	107,00
	nov	337,8	1 679,5	2 017,3	112,70	2 209,9	102,87	4 227,3	107,34
	dec	337,1	1 677,2	2 014,4	112,75	2 198,9	102,63	4 213,3	107,23
<i>Euroområdets utvidgning</i>									
2001	1 jan	342,3	1 692,6	2 034,9	-	2 285,6	-	4 320,5	-
2001	jan	341,0	1 688,4	2 029,4	112,39	2 295,7	103,11	4 325,1	107,35
	feb	340,0	1 709,5	2 049,5	113,49	2 310,5	103,76	4 360,1	108,21
	mar	337,5	1 714,8	2 052,3	113,53	2 329,7	104,51	4 382,0	108,64
	apr	336,2	1 725,4	2 061,5	114,04	2 340,0	104,98	4 401,5	109,13
	maj	332,4	1 753,4	2 085,8	115,22	2 345,6	105,04	4 431,4	109,69
	juni	329,7	1 763,0	2 092,7	115,62	2 361,4	105,78	4 454,1	110,28
	juli	324,4	1 772,7	2 097,1	115,95	2 374,1	106,44	4 471,3	110,79
	aug	318,0	1 792,8	2 110,8	116,80	2 378,6	106,77	4 489,4	111,35
	sep	309,0	1 825,3	2 134,2	118,09	2 391,9	107,35	4 526,1	112,25
	okt ^(p)	296,8	1 845,9	2 142,7	118,59	2 403,7	107,86	4 546,4	112,76

2. Säsongrensade flöden ⁷⁾

	M1						Övrig kortfristig inlåning ⁵⁾			M2			
	Utelöpande sedlar och mynt 1	Avista- inlåning 2	Totalt 3	Månatlig procentuell förändring 4)	Årlig procentuell tillväxttakt 4)	Totalt 6	Månatlig procentuell tillväxttakt 4)	Årlig procentuell tillväxttakt 4)	Totalt 9	Månatlig procentuell tillväxttakt 4)	Årlig procentuell tillväxttakt 4)		
2000	maj	1,5	-9,2	-7,7	-0,4	9,0	15,6	0,7	1,1	7,8	0,2	4,8	
	juni	0,2	-13,9	-13,7	-0,7	7,3	3,1	0,1	1,6	-10,7	-0,3	4,3	
	juli	0,2	12,4	12,6	0,6	6,5	3,0	0,1	1,2	15,6	0,4	3,7	
	aug	0,3	13,0	13,3	0,7	7,2	10,7	0,5	1,7	24,0	0,6	4,3	
	sep	0,3	-6,5	-6,1	-0,3	6,3	5,6	0,3	2,0	-0,6	0,0	4,0	
	okt	0,3	4,4	4,7	0,2	6,0	7,4	0,3	2,0	12,1	0,3	3,9	
	nov	-2,0	4,1	2,1	0,1	5,3	11,7	0,5	2,5	13,8	0,3	3,8	
	dec	-0,7	1,6	0,9	0,0	5,1	-5,3	-0,2	2,1	-4,4	-0,1	3,5	
<i>Euroområdets utvidgning</i>													
2001	jan	-4,0	-3,2	-7,3	-0,3	2,2	10,9	0,5	3,5	3,7	0,1	2,9	
	feb	-1,0	20,8	19,9	1,0	2,3	14,6	0,6	3,5	34,5	0,8	2,9	
	mar	-2,5	3,3	0,8	0,0	1,6	16,7	0,7	4,3	17,5	0,4	3,0	
	apr	-1,4	10,5	9,1	0,4	1,4	10,5	0,4	4,8	19,6	0,4	3,2	
	maj	-3,8	25,2	21,4	1,0	2,9	1,3	0,1	4,1	22,7	0,5	3,5	
	juni	-2,7	10,0	7,3	0,3	4,0	16,4	0,7	4,6	23,7	0,5	4,3	
	juli	-5,3	11,2	5,9	0,3	3,6	14,9	0,6	5,2	20,8	0,5	4,4	
	aug	-6,4	21,8	15,4	0,7	3,7	7,3	0,3	5,0	22,6	0,5	4,4	
	sep	-9,1	32,3	23,2	1,1	5,1	13,0	0,5	5,3	36,2	0,8	5,2	
	okt ^(p)	-12,1	21,2	9,1	0,4	5,3	11,3	0,5	5,4	20,4	0,5	5,4	

Källa: ECB.

- 1) Penningmängdsmåtten omfattar MFI:s och statens (postväsendet, finansministeriet) monetära skulder gentemot icke-MFI hemmahörande i euroområdet exkl. staten.
- 2) M3 och dess komponenter beräknas exkl. innehavet hos icke-hemmahörande i euroområdet av andelar i penningmarknadsfonder, penningmarknads-papper samt skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på upp till 2 år.
- 3) Lån med andra kreditkomponenter visas utan säsongrensning på sid. 20*.
- 4) För beräkning av index och tillväxttakter, se Tekniska anmärkningar.

M3 ²⁾				Lån till andra hemmahörande i euroområdet (exkl. staten) ³⁾		
Omsättningsbara instrument ⁶⁾		Totalt	Index: dec 1998 = 100 ⁴⁾	Totalt	Index: dec 1998 = 100 ⁴⁾	
Totalt	Index: dec 1998 = 100 ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
628,1	115,94	4 790,3	106,96	5 743,5	113,32	2000 apr
628,1	116,44	4 794,6	107,20	5 787,8	114,17	maj
618,1	114,90	4 771,0	106,77	5 823,3	114,75	juni
621,7	115,99	4 793,1	107,25	5 858,5	115,35	juli
622,7	116,08	4 821,8	107,80	5 917,8	116,46	aug
622,4	116,01	4 823,2	107,78	5 991,1	117,62	sep
630,1	117,36	4 847,4	108,21	6 035,7	118,41	okt
631,0	117,60	4 858,2	108,55	6 067,5	119,17	nov
639,1	120,32	4 852,4	108,77	6 075,3	119,66	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>						
659,6	-	4 980,1	-	6 130,0	-	2001 1 jan
676,4	123,50	5 001,5	109,26	6 179,7	120,47	2001 jan
677,9	123,77	5 038,0	110,05	6 212,7	121,13	feb
687,1	125,47	5 069,1	110,63	6 263,5	121,98	mar
692,1	126,13	5 093,6	111,14	6 303,8	122,80	apr
703,6	128,05	5 135,0	111,86	6 340,7	123,34	maj
716,2	130,36	5 170,3	112,66	6 361,4	123,83	juni
727,9	132,60	5 199,2	113,38	6 377,3	124,30	juli
743,3	135,47	5 232,7	114,22	6 396,0	124,84	aug
760,5	137,43	5 286,6	115,24	6 430,7	125,49	sep
785,3	141,74	5 331,7	116,21	6 460,7	126,05	okt ⁹⁾

M3 ²⁾								Lån till andra hemmahörande i euroområdet (exkl. staten) ³⁾			
Totalt	Månatlig procentuell tillväxttakt ⁴⁾	Årlig procentuell tillväxttakt ⁴⁾	Totalt	Månatlig procentuell tillväxttakt ⁴⁾	Årlig procentuell tillväxttakt ⁴⁾	Tremånaders procentuell rörligt genomsnitt (centrerat)	Totalt	Månatlig procentuell tillväxttakt ⁴⁾	Årlig procentuell tillväxttakt ⁴⁾		
										12		13	14	15	16	17	18	19	20	21
2,7	0,4	10,2	10,6	0,2	5,5	5,3	44,4	0,7	10,3	2000 maj	
-8,3	-1,3	6,8	-19,0	-0,4	4,6	4,8	35,6	0,5	9,4	juni	
5,9	1,0	8,8	21,5	0,4	4,3	4,5	35,0	0,5	9,1	juli	
0,5	0,1	7,7	24,5	0,5	4,7	4,5	59,1	1,0	9,5	aug	
-0,4	-0,1	6,6	-1,0	0,0	4,4	4,5	73,3	1,0	10,0	sep	
7,3	1,2	7,3	19,4	0,4	4,3	4,2	44,5	0,7	9,8	okt	
1,3	0,2	5,2	15,1	0,3	4,0	4,1	31,9	0,6	9,3	nov	
14,6	2,3	7,4	10,2	0,2	4,0	4,0	8,1	0,4	9,6	dec	
<i>Euroområdets utvidgning</i>											
18,1	2,6	10,4	21,7	0,4	3,9	3,9	104,4	0,7	9,3	2001 jan	
1,5	0,2	9,5	35,9	0,7	3,8	3,8	32,9	0,6	9,0	feb	
9,3	1,4	8,0	26,8	0,5	3,7	3,8	50,7	0,7	8,7	mar	
3,6	0,5	8,8	23,2	0,5	3,9	4,0	40,4	0,7	8,4	apr	
10,5	1,5	10,0	33,2	0,7	4,4	4,6	36,7	0,4	8,0	maj	
12,7	1,8	13,5	36,4	0,7	5,5	5,2	20,7	0,4	7,9	juni	
12,3	1,7	14,3	33,1	0,6	5,7	5,7	16,0	0,4	7,8	juli	
15,8	2,2	16,7	38,4	0,7	6,0	6,2	18,7	0,4	7,2	aug	
10,7	1,4	18,5	47,0	0,9	6,9	6,8	34,7	0,5	6,7	sep	
23,9	3,1	20,8	44,3	0,8	7,4	-	30,0	0,4	6,4	okt ⁹⁾	

5) I övrig kortfristig inlåning ingår inlåning med en avtalad löptid på upp till 2 år och inlåning med en uppsägningstid på upp till 3 månader.

6) Omsättningsbara instrument omfattar repoavtal, andelar i penningmarknadsfonder och penningmarknadspapper samt skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på upp till 2 år.

7) Beräknat från månatliga avvikelser justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

Tabell 2.4 forts

Penningmängdsmått ¹⁾ och motposter

(miljarder euro (ej säsongrensats) och årlig procentuell tillväxttakt om inte annat anges)

5. De viktigaste motposterna i M3; nivåer vid periodens slut

	MFI-sektorns långfristiga skulder				Kreditgivning ²⁾				Utländska netto-tillgångar	Fasta tillgångar	
	Inlåning med avtalad löptid på mer än 2 år	Inlåning med uppsägnings-tid på mer än 3 mån	Skuldförbindelser med löptid på mer än 2 år	Kapital och reserver	Kredit-givning till den offentliga sektorn	Kreditgivning till övriga hemma-hörande i euroområdet	Varav lån	Index: dec 98 = 100 ³⁾			
											1	2	3	4	5	6	7	8
2000	apr	1 164,10	112,8	1 483,90	852,5	2 041,00	6 508,20	5 749,00	113,43	71,8	162,6
	maj	1 165,90	114	1 488,40	853,6	2 023,70	6 559,20	5 779,10	114	51,5	163
	juni	1 164,70	115,5	1 498,30	877,6	2 002,40	6 594,90	5 846,30	115,21	134,7	164,2
	juli	1 165,10	116,6	1 507,20	893,9	1 974,60	6 636,00	5 874,60	115,67	118,1	164,9
	aug	1 166,10	118,2	1 523,00	898,2	1 950,60	6 660,40	5 893,10	115,98	109,6	165,2
	sep	1 167,30	120,5	1 529,90	926,3	1 946,40	6 750,50	5 978,50	117,37	92,9	166
	okt	1 168,40	121,3	1 548,60	932,8	1 935,50	6 799,70	6 021,40	118,13	77,8	168
	nov	1 162,60	122,9	1 537,20	920,7	1 939,20	6 836,20	6 056,70	118,96	68,1	167,7
	dec	1 168,20	125,4	1 525,20	894,4	1 925,30	6 877,60	6 090,70	119,96	77,1	169,9
<i>Euroområdets utvidgning</i>											
2001	1 jan	1 170,00	126,7	1 526,90	911,9	2 009,90	6 952,00	6 154,00	-	183,3	172,9
2001	jan	1 170,20	126,8	1 555,30	909	2 003,70	6 998,40	6 185,00	120,58	17,4	171,8
	feb	1 169,20	126,9	1 564,20	911,3	2 006,00	7 035,50	6 206,20	121,01	8,4	172,3
	mar	1 172,50	126,4	1 576,90	926,9	2 017,70	7 128,00	6 273,10	122,17	-26,2	172
	apr	1 169,70	124,6	1 577,80	928,1	2 015,70	7 193,30	6 312,40	122,97	-62,7	173,3
	maj	1 170,50	123,2	1 584,50	940	2 030,60	7 220,30	6 332,70	123,18	-80,3	174,6
	jun	1 170,80	122	1 593,20	963,9	2 041,50	7 243,20	6 386,70	124,32	-40,5	175,5
	jul	1 165,20	120,7	1 592,50	953,3	2 033,90	7 257,20	6 392,90	124,61	-26,3	176,6
	aug	1 161,90	119,5	1 584,70	958	2 019,60	7 233,90	6 368,20	124,3	1	176,9
	sep	1 162,70	118,6	1 599,10	962,2	2 025,70	7 273,70	6 418,80	125,26	56,2	177,8
	okt ⁴⁾	1 162,50	116,7	1 612,40	972	2 016,10	7 316,10	6 445,60	125,75	72,7	178,7

6. De viktigaste motposterna i M3; flöden ⁴⁾

	MFI-sektorns långfristiga skulder				Kreditgivning ²⁾				Utländska netto-tillgångar	Fasta tillgångar	
	Inlåning med avtalad löptid på mer än 2 år	Inlåning med uppsägnings-tid på mer än 3 mån	Skuldförbindelser med löptid på mer än 2 år	Kapital och reserver	Kredit-givning till den offentliga sektorn	Kreditgivning till övriga hemma-hörande i euroområdet	Varav lån	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾			
											1	2	3	4	5	6	7	8
2000	maj	1,2	1,2	8,2	2,6	-14,8	48,4	28,8	10,3	-19,2	0,5
	juni	-1	1,5	13,9	18,8	-22,8	30,1	61,1	9,4	80,8	1,4
	juli	-0,8	1,4	3,9	15,4	-27,4	33,9	23,5	9,1	-16,7	0,7
	aug	0,3	1,7	8,2	4,9	-19,1	20,1	15,7	9,5	-11,1	0,3
	sep	-2,6	2,2	2,6	18,8	-7,6	76,6	71	10	-26,5	0,7
	okt	0,1	0,8	10,8	5	-15	47	38,6	9,8	-14,8	3,2
	nov	-5	1,6	-4,7	-11,9	1,8	41,6	42,1	9,3	-9,5	-0,3
	dec	9	2,5	-3,9	-22	-9,2	59,3	51,1	9,5	18,8	1,2
<i>Euroområdets utvidgning</i>											
2001	jan	0,1	0,2	24,1	-4,2	-12,8	47,5	31,6	9,3	-55,1	-1
	feb	-1,1	0,1	8,5	2,8	-3,7	38,5	22,2	9	-9,7	0,5
	mar	1,6	-0,5	9,5	16,5	6,6	84,6	59,4	8,7	-37,5	0,1
	apr	-2,6	-1,9	-0,1	1,5	-1,4	65,6	41,4	8,4	-36,8	1,2
	maj	0,3	-1,4	-3,9	8,7	15,7	16,2	10,7	8,1	-14,9	1,4
	jun	0,4	-1,1	11,3	16,9	10,8	24,7	58,7	7,9	33,9	0,9
	jul	-4,8	-1,4	5,2	-6,5	-5,7	19	14,6	7,7	17,2	1,1
	aug	-2,2	-1,2	-1,9	7	-9,8	-12,8	-15,6	7,2	26,6	0,3
	sep	0,6	-0,9	13,7	3,7	-0,7	42,9	49	6,7	41,9	0,8
	okt ⁴⁾	-0,4	-1,9	13,8	6,4	-10	38,2	25,3	6,4	16,8	0,9

- 1) Penningmängdsmåtten omfattar MFI:s och statens (postväsendet, finansministeriet) monetära skulder gentemot icke MFI hemmahörande i euroområdet exkl. staten.
- 2) Kreditgivning omfattar lån till icke MFI hemmahörande i euroområdet och innehav av värdepapper som emitterats av icke-MFI hemmahörande i euroområdet.
- 3) För formler för beräkning av index och tillväxttakt, se Tekniska anmärkningar.
- 4) Beräknat från månatliga avvikelser justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

Tabell 2.5

MFI-sektorns lån uppdelat på motpart, typ och ursprunglig löptid ¹⁾

(miljarder euro (ej säsongrensat) och procentuell tillväxttakt, om inget annat anges)

1. Lån till icke-finansiella företag och offentlig sektor; nivåer vid periodens slut

	Icke-finansiella företag exkl. försäkringsföretag och pensionsinstitut			Försäkringsföretag och pensionsinstitut			Offentlig sektor								
	Totalt	Upp till 1 år	Index, dec 98 = 100 ²⁾	Totalt	Upp till 1 år	Index, dec 98 = 100 ²⁾	Staten ³⁾	Övrig offentlig sektor					Totalt	Index, dec 98 = 100 ²⁾	
								Delstat	Över 5 år	Kommuner		Socialförsäkringar			
	Över 5 år	Över 5 år													
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2000	1 kv	335,4	207,2	127,9	37,1	25,7	135,1	193,8	291,9	251,3	338,1	306,1	16	839,7	99,5
	2 kv	381,5	246,1	135,7	38,8	29,1	141,3	186,8	290	252,1	339	306	19,7	835,6	99
	3 kv	385,4	247,2	138,8	33	25,3	120,4	173,3	288,4	252,4	337,8	305,3	18,5	818,1	97,3
	4 kv	394,8	252,9	142,8	31,5	21,8	114,8	173,1	297,3	255,4	350,9	315,8	14,6	835,9	99,5
		<i>Euroområdet utvidgning</i>													
2001	1 jan	395,4	253,4	-	31,6	21,8	-	185,6	297,3	255,4	351,5	316,4	15,2	849,6	-
	1 kv	418	273	153	35,9	26,8	130,5	189,3	295,3	255,3	352,4	314	15,6	852,6	99,1
	2 kv	425,3	280,7	155,7	35,8	26,7	130,2	175	294	254,9	350,1	312,1	17,2	836,3	97,2
	3 kv ⁴⁾	408,7	258,3	149,5	35,6	26,3	130,5	168,2	293,9	254,1	350,7	313,4	17,7	830,5	96,6

2. Lån till icke-finansiell sektor exkl. staten; flöden ⁴⁾

	Icke-finansiella företag exkl. försäkringsföretag och pensionsinstitut			Försäkringsföretag och pensionsinstitut			Offentlig sektor								
	Totalt	Upp till 1 år	Årlig procentuell tillväxttakt ²⁾	Totalt	Upp till 1 år	Årlig procentuell tillväxttakt ²⁾	Staten ³⁾	Övrig offentlig sektor					Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ²⁾	
								Delstat	Över 5 år	Kommuner		Socialförsäkringar			
	Över 5 år	Över 5 år													
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14		
2000	2 kv	20,6	13,8	18,6	1,7	3,5	-4,1	-7,3	-1,8	1,3	0,9	-0,1	3,7	-4,6	-0,3
	3 kv	8,6	1,1	24,5	-5,7	-3,8	-21,2	-9,9	-2,3	-0,3	-0,5	0	-1,2	-13,9	-1,1
	4 kv	11,2	6,8	18,2	-1,5	-3,5	6,6	0,2	8,8	3	12,8	10,3	-3,9	18	-0,9
		<i>Euroområdet utvidgning</i>													
2001	1 kv	28,1	22,7	19,6	4,3	5	-3,4	-0,6	-2	-0,1	-0,7	-3,7	0,4	-2,9	-0,4
	2 kv	7,5	7,6	14,7	-0,1	-0,1	-7,9	-14,7	-1,3	-0,4	-2,2	-1,9	1,6	-16,7	-1,8
	3 kv ⁴⁾	-16,9	-22,4	7,7	0,1	-0,4	8,4	-6,3	0	-0,7	0,5	1,3	0,6	-5,2	-0,8

Källa: ECB.

- 1) Motsvarande ENS 95-koder är för: icke finansiella bolag, S.11; hushåll, S.14; hushållens ideella organisationer, S.15; icke monetära finansinstitut exkl. försäkringar och pensionsinstitut (motsvarande övriga finansinstitut i ENS 95), S.123 (inkl. filialer, S.124); försäkringsföretag och pensionsinstitut, S.125 samt för offentlig sektor, S.13.
- 2) För beräkningar av index och tillväxttakter, se Tekniska anmärkningar.
- 3) En löptidsuppdelning föreligger inte för lån till staten.
- 4) Beräknat från kvartalsavvikelser i nivåer justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

Tabell 2.5 forts

MFI-sektorns lån uppdelat på motpart, typ och ursprunglig löptid ¹⁾

(miljarder euro (ej säsongrensat) och procentuell tillväxttakt, om inget annat anges)

3. Lån till icke-finansiell sektor exkl. offentlig sektor; nivåer vid periodens slut

	Icke-finansiella företag					Konsumtionskrediter ³⁾					
	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Over 5 år	Totalt	Index dec 98 = 100 ²⁾	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Index dec 98 = 100 ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	1 kv	900,8	392,8	1 207,8	2 501,4	109,9	89,0	162,5	200,6	452,1	110,0
	2 kv	918,2	407,1	1 236,9	2 562,1	113,0	93,5	161,5	201,9	456,9	111,7
	3 kv	953,5	423,6	1 256,9	2 634,0	115,8	96,4	164,9	208,3	469,7	114,4
	4 kv	967,3	429,3	1 287,8	2 684,4	118,6	98,1	165,4	212,9	476,5	116,1
		<i>Euroområdet utvidgning</i>									
2001	1 jan	996,0	436,6	1 293,6	2 726,2	-	102,7	166,3	213,0	482,0	-
2001	1 kv	1 033,6	445,4	1 313,5	2 792,5	120,9	99,3	168,5	212,7	480,6	115,1
	2 kv	1 051,2	455,8	1 343,4	2 850,4	123,2	100,6	171,2	217,6	489,4	117,3
	3 kv ^(p)	1 028,1	466,6	1 370,2	2 864,9	124,5	101,8	171,6	220,8	494,3	118,5

4. Lån till icke-finansiell sektor exkl. offentlig sektor; flöden ⁴⁾

	Icke-finansiella företag					Konsumtionskrediter ³⁾					
	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Over 5 år	Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ²⁾	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Årligt procentuell tillväxttakt ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000	2 kv	22,1	16,3	31,1	69,5	9,3	4,5	-0,4	2,8	6,9	7,1
	3 kv	28,8	16,4	18,1	63,2	11,1	2,1	3,2	5,8	11,1	8,0
	4 kv	19,3	9,6	36,3	65,2	10,8	1,8	0,5	4,6	6,9	8,0
		<i>Eurorådets utvidgning</i>									
2001	1 kv	32,8	5,4	13,6	51,8	10,0	-4,4	0,1	0,4	-3,9	4,6
	2 kv	14,1	12,2	26,6	52,9	9,1	1,2	3,0	4,9	9,1	5,0
	3 kv ^(p)	-18,0	14,0	33,6	29,7	7,5	1,5	0,1	3,2	4,9	3,6

Källa: ECB.

1) Motsvarande ENS 95-koder är för: icke-finansiella bolag, S.11; hushåll, S.14; hushållens ideella organisationer, S.15; icke-monetära finansinstitut exkl. försäkringar och pensionsinstitut (motsvarande övriga finansinstitut i ENS 95), S.123 (inkl. filialer, S.124); försäkringsföretag och pensionsinstitut, S.125 samt för offentlig sektor, S.13.

2) För beräkningar av index och tillväxttakter, se Tekniska anmärkningar.

Hushåll											Hushållens idéella organisationer				
Lån till bostadsförvärv ³⁾					Övrig utlåning					Totalt	Index dec 98 = 100 ²⁾	Totalt	Index dec 98 = 100 ²⁾		
Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Index dec 98 = 100 ²⁾	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Index dec 98 = 100 ²⁾						
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
20,2	58,8	1 660,4	1 739,4	114,1	140,9	100,4	342,8	584,2	110,7	2 775,6	112,7	39,0	111,8	2000 1 kv	
21,2	60,6	1 699,2	1 781,0	116,7	144,8	102,1	341,3	588,3	111,9	2 826,2	114,8	37,6	107,8	2 kv	
22,8	62,9	1 747,7	1 833,5	118,9	142,4	100,8	342,1	585,3	111,7	2 888,4	116,6	37,6	107,7	3 kv	
23,1	62,3	1 791,6	1 876,9	121,7	146,6	101,8	340,1	588,4	113,1	2 941,8	118,9	38,2	109,3	4 kv	
<i>Euroområdet utvidgning</i>															
23,1	62,7	1 802,4	1 888,2	-	146,7	101,8	340,1	588,6	-	2 958,8	-	38,2	-	2001 1 jan	
22,8	61,7	1 832,2	1 916,8	123,6	145,9	104,4	341,9	592,2	114,0	2 989,5	120,1	37,3	106,5	2001 1 kv	
23,4	62,3	1 868,4	1 954,1	125,7	147,7	100,6	342,7	591,0	115,1	3 034,6	122,1	40,7	116,5	2 kv	
23,0	61,2	1 901,6	1 985,9	127,8	144,4	100,7	345,2	590,3	115,1	3 070,5	123,6	39,2	112,0	3 kv ^(p)	

Hushåll											Hushållens idéella organisationer				
Lån till bostadsförvärv ³⁾					Övrig utlåning					Totalt	Årlig procentuell tillväxt-takt ²⁾	Totalt	Årlig procentuell tillväxt-takt ²⁾		
Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Årlig procentuell tillväxt-takt ²⁾	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Årlig procentuell tillväxt-takt ²⁾						
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24		
1,1	1,6	37,2	40,0	10,2	3,9	2,5	-0,2	6,2	5,8	53,0	8,7	-1,4	5,2	2000 2 kv	
0,0	0,7	32,9	33,6	9,0	-1,7	-0,9	2,0	-0,6	5,0	44,0	8,0	0,0	3,9	3 kv	
0,2	-0,6	42,5	42,1	8,6	4,5	2,1	0,5	7,0	3,6	56,0	7,4	0,6	2,0	4 kv	
<i>Euroområdet utvidgning</i>															
-0,4	-0,9	31,2	29,9	8,3	0,2	2,6	1,8	4,5	3,0	30,6	6,6	-1,0	-4,8	2001 1 kv	
0,6	0,5	32,1	33,2	7,7	1,9	-2,0	5,9	5,8	2,9	48,1	6,3	3,5	8,1	2 kv	
-0,4	-1,1	33,3	31,8	7,5	-3,3	0,3	3,2	0,1	3,0	36,8	5,9	-1,6	4,0	3 kv ^(p)	

3) Definitionerna av konsumtionskrediter och lån för bostadsförvärv är inte enhetliga i euroområdet.

4) Beräknat från kvartalsavvikelser i nivåer justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

Tabell 2.6

Utestående inlåning i MFI, uppdelad på motpart och instrument ¹⁾

(miljarder euro (ej säsongrensad) och procentuell tillväxttakt, om inget annat anges)

1. Inlåning från icke finansiella sektorer och offentlig sektor; nivåer vid periodens slut

	Icke-finansiella företag exkl. försäkringsföretag och pensionsinstitut					Försäkringsföretag och pensionsinstitut					Offentlig sektor					
	Totalt ²⁾				Index dec 98 = 100 ³⁾	Totalt ²⁾				Index dec 98 = 100 ³⁾	Staten	Övrig offentlig sektor			Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾
	Avista	Med avtalad löptid	Repor			Avista	Med avtalad löptid	Repor				Delstat	Kommuner	Socialförsäkringsfonder		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 1 kv	438,2	162,2	183,0	87,4	131,0	458,8	35,4	407,1	13,1	110,9	130,2	28,1	58,6	52,7	269,6	102,6
2 kv	428,2	164,5	181,6	76,8	129,9	460,7	34,6	411,0	11,6	111,4	146,0	31,7	62,7	59,3	299,6	114,0
3 kv	427,3	158,6	187,0	76,6	129,8	464,4	34,1	413,7	12,9	111,6	159,2	30,3	63,2	57,8	310,5	117,8
4 kv	431,1	153,6	198,9	74,0	131,0	477,6	40,6	418,5	15,3	114,8	164,5	30,6	68,2	53,2	316,5	120,1
<i>Euroområdets utvidgning</i>																
2001 1 jan	433,0	153,0	200,2	75,2	-	479,9	40,7	418,5	17,5	-	166,2	30,6	69,1	55,1	321,0	-
2001 1 kv	441,9	151,8	194,2	91,2	133,4	483,5	38,2	423,0	18,8	115,7	150,3	30,9	65,0	57,2	303,5	113,4
2 kv	455,4	164,3	195,9	89,3	136,3	486,1	41,4	424,0	16,9	116,3	164,3	31,5	66,8	60,8	323,4	120,9
3 kv ⁴⁾	456,2	163,0	202,0	86,0	134,1	487,6	39,4	426,7	17,7	116,7	153,7	33,3	67,6	60,6	315,1	117,8

2. Inlåning från icke finansiella sektorer och offentlig sektor; flöden ⁴⁾

	Icke-finansiella företag exkl. försäkringsföretag och pensionsinstitut					Försäkringsföretag och pensionsinstitut					Offentlig sektor					
	Totalt ²⁾				Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾	Totalt ²⁾				Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾	Staten	Övrig offentlig sektor			Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾
	Avista	Med avtalad löptid	Repor			Avista	Med avtalad löptid	Repor				Delstat	Kommuner	Socialförsäkringsfonder		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2000 2 kv	-3,8	2,3	4,9	-10,6	7,2	1,9	0,3	2,8	-1,5	6,9	15,8	3,6	4,1	6,5	30,0	17,7
3 kv	-0,1	-5,8	6,1	-0,2	10,1	1,0	-0,7	0,3	1,3	5,7	13,3	-1,4	-0,4	-1,5	10,0	18,2
4 kv	3,9	-4,9	11,9	-2,6	8,9	13,2	6,5	4,8	2,4	6,1	5,3	0,4	5,0	-4,6	6,1	12,5
<i>Euroområdets utvidgning</i>																
2001 1 kv	7,7	-2,5	-5,9	16,0	1,8	3,7	-2,5	4,5	1,3	4,3	-15,6	0,1	-4,1	2,1	-17,5	10,6
2 kv	9,6	12,4	-2,1	-1,8	4,9	2,8	3,4	1,0	-1,9	4,5	13,9	0,5	1,9	3,6	19,9	6,1
3 kv ⁴⁾	-7,2	-1,3	-1,9	-3,3	3,3	1,5	-1,9	2,7	0,9	4,6	-10,6	1,9	0,7	-0,3	-8,3	0,0

Källa: ECB.

1) Motsvarande ENS 95-koder är för icke-finansiella företag, S.11; för hushåll, S.14; icke vinstdrivande institutioner som betjänar hushåll, S.15; icke-monetära finansinstitut exkl. försäkringar och pensionsinstitut (motsvarande övriga finansinstitut i ENS 95); S.123 (inkl. filialer, S.124); för försäkringsföretag och pensionsinstitut, S.125 samt för offentlig sektor, S.13.

2) Inklusiv inlåning

3) För beräkning av index och tillväxttakt, se Tekniska anmärkningar.

4) Beräknat från kvartalsavvikelse i nivåer justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

Tabell 2.6 forts

Utestående inlåning i MFI, uppdelad på motpart och instrument ¹⁾

(miljarder euro (ej säsongrensad) och procentuell tillväxttakt, om inget annat anges)

3. Inlåning från icke finansiell sektor exkl. offentlig sektor; nivåer vid periodens slut

	Icke-finansiella företag						Hushåll ²⁾					
	Avista	Med avtalad löptid	Med uppsägning	Repor	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾	Avista	Med avtalad löptid	Med uppsägning	Repor	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 1 kv	440,2	291,9	24,4	31,1	787,7	101,4	887,1	1 090,7	1 274,7	42,4	3 294,9	102,2
2 kv	459,7	307,7	24,1	26,9	818,4	104,6	888,2	1 095,1	1 254,6	46,6	3 284,5	101,8
3 kv	464,2	329,5	24,7	25,0	843,4	106,4	874,4	1 109,7	1 235,3	51,6	3 270,9	101,4
4 kv	497,4	324,6	24,1	26,3	872,4	111,5	907,1	1 131,5	1 241,4	57,1	3 337,0	103,5
<i>Euroområdets utvidgning</i>												
2001 1 jan	504,5	337,9	24,2	30,5	897,2	-	910,6	1 154,0	1 292,3	69,6	3 426,6	-
2001 1 kv	478,9	349,2	24,1	32,4	884,6	108,9	906,2	1 192,3	1 287,0	78,9	3 464,5	104,6
2 kv	514,5	335,7	24,4	32,1	906,7	111,3	947,4	1 198,7	1 293,5	82,5	3 522,0	106,4
3 kv ⁴⁾	515,1	322,1	25,4	35,5	898,1	112,5	964,8	1 203,7	1 304,9	84,5	3 557,8	107,5

3. Inlåning från icke finansiell sektor exkl. offentlig sektor; flöden ⁴⁾

	Icke-finansiella företag						Hushåll ²⁾					
	Avista	Med avtalad löptid	Med uppsägning	Repor	Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾	Avista	Med avtalad löptid	Med uppsägning	Repor	Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2000 2 kv	19,8	9,5	-0,3	-4,3	24,8	8,2	2,2	4,4	-21,2	4,2	-10,3	1,2
3 kv	0,3	14,1	1,3	-2,0	13,7	8,9	-13,8	14,6	-19,6	5,0	-13,8	1,0
4 kv	36,8	2,8	-0,6	1,3	40,3	11,1	32,8	22,5	6,4	5,5	67,1	1,1
<i>Euroområdets utvidgning</i>												
2001 1 kv	-28,3	6,9	-0,1	1,8	-19,8	7,4	-4,6	37,8	-5,8	9,3	36,7	2,4
2 kv	32,9	-13,4	0,3	-0,4	19,4	6,4	41,1	6,4	6,2	3,6	57,4	4,4
3 kv ⁴⁾	4,1	0,5	1,0	3,5	9,1	5,7	17,3	5,0	11,7	2,0	36,0	6,0

Källa: ECB.

- 1) Motsvarande ENS 95-koder är för icke-finansiella företag, S.11; för hushåll, S.14; icke vinstdrivande institutioner som betjänar hushåll, S.15; icke-monetära finansinstitut exkl. försäkringar och pensionsinstitut (motsvarande övriga finansinstitut i ENS 95); S.123 (inkl. filialer, S.124); för försäkringsföretag och pensionsinstitut, S.125 samt för offentliga sektorn, S.13.
- 2) Inbegriper hushåll (S.14) och hushållens ideella organisationer (S.15).
- 3) För beräkning av index och tillväxttakt, se Tekniska anmärkningar.
- 4) Beräknat från kvartalsavvikelser i nivåer justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

Tabell 2.7

MFI-sektorns viktigaste fordringar på och skulder till hemmahörande utanför euroområdet

(miljarder euro (ej säsongrensat) och procentuell tillväxttakt, om inget annat anges)

1. Niver vid periodens slut

	Lån till icke-hemmahörande i euroområdet								Innehav av andra värdepapper än aktier utgivna av hemmahörande utanför euroområdet							
	Banker ¹⁾²⁾		Icke-banker				Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾	Banker ¹⁾		Icke-banker				Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾
	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾			Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 1 kv	943,8	94,0	79,4	405,7	485,1	119,2	1 428,8	101,2	129,4	147,5	291,7	152,1	443,7	106,4	573,2	114,0
2 kv	977,7	97,1	81,0	399,0	480,0	118,7	1 457,7	103,3	153,0	152,8	302,8	161,3	464,1	107,8	617,1	116,0
3 kv	979,4	94,4	79,3	441,4	520,7	123,3	1 500,0	102,7	168,2	160,9	321,5	175,4	496,9	110,1	665,1	119,5
4 kv	945,4	93,4	78,9	445,6	524,5	127,9	1 469,8	103,3	171,1	172,5	290,6	183,7	474,3	109,2	645,4	120,9
<i>Euroområdets utvidgning</i>																
2001 1 jan	964,1	-	78,9	449,3	528,2	-	1 492,2	-	171,3	-	296,2	184,0	480,2	-	651,5	-
2001 1 kv	1 051,5	100,5	76,3	517,9	594,2	143,1	1 645,7	112,7	188,8	188,1	285,7	204,8	490,4	113,2	679,3	127,1
2 kv	1 071,3	100,7	78,9	519,3	598,2	141,1	1 669,5	112,3	205,1	200,5	294,3	208,0	502,3	114,0	707,4	130,0
3 kv ⁴⁾	1 082,0	104,5	75,4	527,5	602,9	147,0	1 684,9	116,7	204,1	205,5	275,4	209,6	485,0	113,8	689,1	130,8

2. Flöden ⁴⁾

	Lån till icke-hemmahörande i euroområdet								Innehav av andra värdepapper än aktier utgivna av hemmahörande utanför euroområdet							
	Banker ¹⁾²⁾		Icke-banker				Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾	Banker ¹⁾		Icke-banker				Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾
	Totalt	Årlig tillväxttakt ³⁾ (%)	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Årlig tillväxttakt ³⁾ (%)			Totalt	Årlig tillväxttakt ³⁾ (%)	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Årlig tillväxttakt ³⁾ (%)		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
2000 2 kv	31,0	-6,4	2,2	-4,1	-2,0	4,3	29,0	-3,1	4,7	9,6	10,1	-4,3	5,8	12,7	10,5	12,1
3 kv	-27,3	-2,6	-1,7	20,5	18,8	8,3	-8,6	0,9	8,1	23,2	17,1	-6,9	10,2	13,0	18,3	15,3
4 kv	-9,9	3,7	-0,7	19,9	19,2	10,4	9,3	6,0	12,2	26,7	-31,5	27,3	-4,2	7,2	8,0	11,7
<i>Euroområdets utvidgning</i>																
2001 1 kv	70,9	6,8	3,7	58,9	62,6	20,1	133,5	11,3	15,4	27,5	5,3	12,1	17,3	6,4	32,8	11,5
2 kv	3,0	3,7	2,6	-11,2	-8,6	18,9	-5,6	8,7	12,4	31,2	9,1	-5,6	3,5	5,8	15,9	12,1
3 kv ⁴⁾	40,1	10,7	-3,5	28,6	25,2	19,2	65,3	13,7	5,2	27,7	-19,5	18,5	-1,0	3,3	4,2	9,5

Källa: ECB.

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

2) MFI-sektorns inlåning i banker belägna utanför euroområdet är inkluderade.

Tabell 2.7 (forts.)

Innehav av aktier och andra riskpapper utgivna av hemmahörande utanför euroområdet						Inlåning av hemmahörande utanför euroområdet								
Banker ¹⁾		Övriga		Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾	Banker ¹⁾		Icke-banker				Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾	
Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾			Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Index dec 98 = 100 ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
47,4	198,5	64,4	154,9	111,8	170,5	1 534,6	124,7	71,4	463,4	534,8	127,6	2 069,4	125,5	2000 1 kv
50,8	205,0	67,5	160,7	118,3	176,5	1 505,6	122,4	77,2	470,1	547,3	130,7	2 052,9	124,5	2 kv
58,0	226,4	81,4	191,2	139,4	203,5	1 578,2	123,5	81,7	526,3	608,0	140,2	2 186,2	127,8	3 kv
61,6	241,8	80,0	193,9	141,6	210,9	1 550,8	125,1	84,6	504,0	588,6	139,1	2 139,4	128,7	4 kv
<i>Euroområdets utvidgning</i>														
62,3	-	80,2	-	142,5	-	1 553,8	-	85,6	506,6	592,2	-	2 146,0	-	2001 1 jan
65,1	252,2	93,9	227,9	159,1	235,8	1 781,6	140,8	89,3	577,1	666,4	154,1	2 448,0	144,2	2001 1 kv
61,1	236,5	97,2	234,4	158,3	233,8	1 817,3	140,8	94,8	587,0	681,9	155,0	2 499,2	144,5	2 kv
63,5	245,4	90,4	217,3	153,9	226,7	1 717,7	137,6	93,7	581,9	675,6	158,0	2 393,3	142,8	3 kv ⁴⁾

Innehav av aktier och andra riskpapper utgivna av hemmahörande utanför euroområdet						Inlåning av hemmahörande utanför euroområdet								
Banker ¹⁾		Övriga		Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾	Banker ¹⁾		Icke-banker				Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾	
Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾	Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾			Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Årlig procentuell tillväxttakt ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
1,6	41,6	2,4	29,2	4,0	34,0	-29,2	4,3	5,8	7,3	13,1	16,7	-16,2	7,3	2000 2 kv
5,3	31,1	12,8	64,4	18,1	49,1	14,5	9,7	4,4	35,5	40,0	22,2	54,4	12,9	3 kv
4,0	47,8	1,2	47,1	5,1	47,4	20,1	12,4	3,0	-7,9	-4,9	17,7	15,2	13,8	4 kv
<i>Euroområdets utvidgning</i>														
2,7	27,1	14,0	47,1	16,7	38,3	194,9	12,9	3,5	60,1	63,5	20,8	258,4	14,9	2001 1 kv
-4,1	15,3	2,7	45,9	-1,4	32,4	0,2	15,1	5,6	-1,5	4,1	18,6	4,3	16,1	2 kv
2,3	8,4	-7,1	13,7	-4,8	11,4	-42,0	11,4	-1,1	14,2	13,1	12,7	-28,9	11,7	3 kv ⁴⁾

3) För beräkning av index och tillväxttakt, se Tekniska anmärkningar.

4) Beräknat från kvartalsavvikelse i nivåer justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

Tabell 2.8

Valutaanalys av vissa skulder och tillgångar hos euroområdet MFI ¹⁾

(miljarder euro (ej säsongrensat; vid periodens slut))

Uttestående skulder

1. Inlåning från hemmahörande i euroområdet

	MFI								Övriga								
	Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					
					USD	JPY	CHF	Övriga					USD	JPY	CHF	Övriga	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2000	1 kv	3 932,0	3 496,3	55,0	380,8	265,7	32,4	60,5	22,2	5 249,2	5 074,6	30,5	144,1	105,1	17,6	11,9	9,5
	2 kv	4 055,9	3 620,9	52,8	382,2	265,1	34,7	62,2	20,1	5 291,3	5 111,2	27,9	152,3	113,0	17,1	13,2	9,0
	3 kv	3 945,3	3 485,3	57,9	402,1	279,2	38,1	64,9	19,9	5 316,4	5 127,4	29,1	160,0	121,0	16,5	12,5	10,1
	4 kv	3 949,6	3 526,2	47,5	376,0	265,0	34,4	61,0	15,6	5 434,6	5 256,4	27,3	150,9	115,1	14,6	11,3	9,9
<i>Euroområdets utvidgning</i>																	
2001	1 kv	4 059,5	3 558,8	55,4	445,3	316,6	40,2	67,8	20,7	5 578,1	5 367,8	31,2	179,2	130,8	23,8	12,3	12,2
	2 kv	4 072,3	3 585,9	52,8	433,6	309,0	40,3	65,4	19,0	5 693,6	5 480,6	30,7	182,2	133,5	24,0	11,6	13,2
	3 kv ³⁾	4 092,2	3 613,9	47,7	430,6	302,8	38,7	70,8	18,4	5 714,6	5 515,8	28,1	170,8	125,0	22,6	11,0	12,2

2. Inlåning från hemmahörande utanför euroområdet

	Banker ³⁾								Icke-banker								
	Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					
					USD	JPY	CHF	Övriga					USD	JPY	CHF	Övriga	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2000	1 kv	1 534,6	605,0	151,1	778,5	615,6	66,4	65,9	30,6	534,8	244,3	51,4	239,1	195,4	21,6	11,4	10,8
	2 kv	1 505,6	598,2	134,1	773,2	614,1	61,0	63,2	34,9	547,3	243,5	52,1	251,7	203,8	22,0	15,1	10,7
	3 kv	1 578,2	611,6	145,6	821,0	661,9	63,3	63,4	32,4	608,0	252,8	61,0	294,2	245,5	23,1	13,8	11,8
	4 kv	1 550,8	590,9	126,8	833,2	684,3	53,1	65,7	30,1	588,6	254,1	64,0	270,5	225,5	20,5	12,3	12,2
<i>Euroområdets utvidgning</i>																	
2001	1 kv	1 781,6	698,5	142,6	940,5	776,8	66,4	65,8	31,5	666,4	295,7	70,6	300,1	255,9	17,6	14,2	12,4
	2 kv	1 817,3	690,0	133,8	993,5	815,3	72,9	73,1	32,2	681,9	286,7	73,2	322,0	274,1	19,3	13,6	14,9
	3 kv ³⁾	1 717,7	667,7	136,5	913,2	748,3	59,2	76,2	29,5	675,6	294,4	68,9	312,3	263,0	18,4	15,9	15,0

3. Skuldförbindelser och penningmarknadspapper utgivna av MFI i euroområdet

	Skuldförbindelser								Penningmarknadspapper								
	Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					
					USD	JPY	CHF	Övriga					USD	JPY	CHF	Övriga	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2000	1 kv	2 425,6	2 139,7	43,1	242,8	136,3	53,8	33,8	18,8	250,5	226,0	1,8	22,7	14,5	4,6	2,0	1,7
	2 kv	2 482,6	2 185,5	40,6	256,6	145,5	58,9	33,6	18,6	262,8	234,9	1,4	26,4	17,2	5,4	2,5	1,4
	3 kv	2 554,8	2 226,6	47,7	280,5	158,2	65,3	37,4	19,7	272,2	233,6	2,2	36,4	26,6	5,7	2,8	1,3
	4 kv	2 566,9	2 246,0	46,5	274,4	157,3	62,1	35,4	19,7	262,2	215,8	2,4	44,1	34,0	5,6	2,9	1,5
<i>Euroområdets utvidgning</i>																	
2001	1 kv	2 667,6	2 327,9	48,3	291,4	172,0	61,5	37,5	20,5	278,5	227,8	2,1	48,6	41,6	3,0	2,6	1,5
	2 kv	2 731,2	2 358,2	53,9	319,1	189,2	69,4	39,6	20,8	275,5	227,0	4,3	44,2	35,8	4,7	2,5	1,1
	3 kv ³⁾	2 746,5	2 380,3	54,0	312,2	184,4	67,4	39,3	21,1	265,1	217,9	4,3	42,9	34,9	4,5	2,4	1,1

Källa: ECB.

1) Uttestående belopp är inte justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar eller valutakursförändringar. För ytterligare information, se Tekniska anmärkningar.

2) Inbegripet poster uttryckta i eurons nationella valutaenheter.

3) Termen "banker" används i denna tabell för institutioner av liknande slag som MFI som är hemmahörande utanför euroområdet.

Tabell 2.8 forts

Valutaanalys av vissa skulder och tillgångar hos euroområdets MFI ¹⁾

(miljarder euro (ej säsongrensats; vid periodens slut))

Utestående tillgångar

4. Lån till hemmahörande i euroområdet

		MFI							Icke-MFI								
		Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor				Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					
					USD	JPY	CHF	Övriga				USD	JPY	CHF	Övriga		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2000	1 kv	3 935,1	-	-	-	-	-	-	-	6 528,3	6 261,4	33,9	233,0	128,2	35,1	65,9	3,7
	2 kv	4 025,6	-	-	-	-	-	-	-	6 681,9	6 388,6	35,4	257,9	144,7	38,4	70,5	4,3
	3 kv	3 935,6	-	-	-	-	-	-	-	6 796,5	6 485,5	34,8	276,3	155,8	44,4	72,1	4,0
	4 kv	3 938,0	-	-	-	-	-	-	-	6 926,6	6 622,4	32,4	271,8	151,6	41,2	74,3	4,7
										<i>Euroområdets utvidgning</i>							
2001	1 kv	4 081,4	-	-	-	-	-	-	-	7 125,6	6 782,4	35,1	308,1	182,3	45,4	74,9	5,6
	2 kv	4 089,3	-	-	-	-	-	-	-	7 223,0	6 856,8	29,4	336,9	204,6	51,7	74,0	6,5
	3 kv ^(p)	4 086,7	-	-	-	-	-	-	-	7 249,3	6 905,6	29,6	314,2	180,9	51,7	75,6	5,9

5. Innehav av andra värdepapper än aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet

		Utställda av MFI							Utställda av icke-MFI								
		Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor				Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					
					USD	JPY	CHF	Övriga				USD	JPY	CHF	Övriga		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2000	1 kv	871,9	834,7	11,6	25,5	16,4	5,0	2,4	1,7	1 449,6	1 417,1	4,8	27,6	14,2	11,3	1,2	0,8
	2 kv	897,5	858,2	12,5	26,9	17,8	4,9	2,6	1,7	1 411,0	1 377,3	6,0	27,6	14,7	10,5	1,6	0,9
	3 kv	943,4	898,7	10,6	34,1	24,5	5,3	2,5	1,9	1 386,6	1 353,3	3,6	29,7	16,6	11,0	1,2	0,9
	4 kv	935,3	895,0	10,8	29,5	19,7	5,9	2,1	1,7	1 354,6	1 320,7	5,6	28,2	16,7	9,7	1,0	0,9
										<i>Euroområdets utvidgning</i>							
2001	1 kv	971,2	931,2	9,5	30,4	20,6	6,3	1,7	1,8	1 452,7	1 413,1	3,6	36,0	21,2	13,1	1,1	0,6
	2 kv	993,4	950,7	10,7	32,0	22,1	6,5	1,6	1,8	1 506,3	1 464,7	4,7	36,9	21,7	13,3	1,1	0,8
	3 kv ^(p)	1 000,9	961,1	9,9	30,0	20,6	6,2	1,6	1,6	1 517,7	1 478,8	4,2	34,7	20,3	12,5	1,2	0,7

6. Lån till hemmahörande utanför euroområdet

		Banker ³⁾							Icke-banker								
		Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor				Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					
					USD	JPY	CHF	Övriga				USD	JPY	CHF	Övriga		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2000	1 kv	943,8	422,9	95,5	425,4	306,9	49,3	33,0	36,2	485,1	154,7	40,8	289,6	248,9	13,9	20,4	6,3
	2 kv	977,7	462,7	92,2	422,8	308,2	44,9	33,2	36,4	480,0	149,6	41,6	288,8	246,6	14,1	21,4	6,8
	3 kv	979,4	445,9	90,9	442,6	331,9	42,1	33,8	34,8	520,7	156,0	46,1	318,5	273,9	14,5	23,3	6,9
	4 kv	945,4	410,0	89,2	446,2	337,8	44,1	32,6	31,7	524,5	163,3	45,3	315,8	271,2	11,5	25,9	7,2
										<i>Euroområdets utvidgning</i>							
2001	1 kv	1 051,5	468,3	98,6	484,5	365,8	46,3	34,5	37,0	594,2	198,2	48,6	347,4	301,2	11,9	26,2	8,0
	2 kv	1 071,3	473,2	103,0	495,2	376,1	47,3	36,7	35,0	598,2	184,4	47,7	366,0	318,4	12,1	26,9	8,6
	3 kv ^(p)	1 082,0	485,9	102,8	493,2	377,2	42,7	39,8	33,5	602,9	201,9	46,8	354,2	306,7	12,6	26,0	8,9

7. Innehav av andra värdepapper än aktier utgivna av hemmahörande utanför euroområdet

		Banker ³⁾							Icke-banker								
		Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor				Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor					
					USD	JPY	CHF	Övriga				USD	JPY	CHF	Övriga		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16		
2000	1 kv	129,4	53,2	8,6	67,6	51,7	7,8	3,0	5,1	443,7	94,9	27,8	321,1	279,3	27,1	5,6	9,1
	2 kv	153,0	64,8	8,3	79,8	63,7	7,9	2,7	5,5	464,1	95,7	28,3	340,1	299,4	26,9	4,5	9,3
	3 kv	168,2	62,4	15,3	90,4	75,1	8,2	2,7	4,4	496,9	109,1	32,2	355,6	312,0	30,3	4,2	9,0
	4 kv	171,1	61,1	19,7	90,3	75,6	7,7	2,4	4,6	474,3	111,5	31,7	331,0	290,6	27,1	3,6	9,7
										<i>Euroområdets utvidgning</i>							
2001	1 kv	188,8	64,8	22,7	101,3	87,1	7,3	2,3	4,6	490,4	120,8	24,4	345,3	306,8	25,7	2,7	10,1
	2 kv	205,1	71,9	25,1	108,1	94,1	6,8	2,5	4,8	502,3	121,0	25,7	355,7	315,8	26,9	3,0	9,9
	3 kv ^(p)	204,1	77,9	24,7	101,5	89,5	5,9	2,3	3,7	485,0	127,2	26,0	331,6	293,9	26,1	3,8	7,7

3 Finansiella marknader och räntor i euroområdet

Tabell 3.1

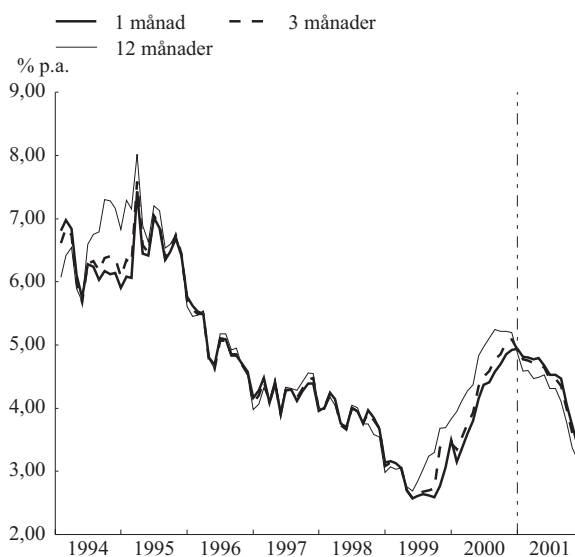
Penningmarknadsräntor ¹⁾

(procent per år)

	Euroområdet ⁴⁾					Förenta staterna ⁶⁾	Japan ⁶⁾
	Dagslån ^{2) 3)} 1	1 månads inlåning ⁵⁾ 2	3-månaders inlåning ⁵⁾ 3	6-månaders inlåning ⁵⁾ 4	12-månaders inlåning ⁵⁾ 5	3-månaders inlåning 6	3-månaders inlåning 7
1996	4,04	4,95	4,92	4,89	4,93	5,51	0,57
1997	3,98	4,23	4,24	4,25	4,28	5,76	0,62
1998	3,09	3,84	3,83	3,78	3,77	5,57	0,66
1999	2,74	2,86	2,96	3,06	3,19	5,42	0,22
2000	4,12	4,24	4,40	4,55	4,78	6,53	0,28
2000 nov	4,83	4,92	5,09	5,13	5,19	6,75	0,55
2000 dec	4,83	4,94	4,93	4,91	4,87	6,54	0,62
<i>Euroområdets utvidgning</i>							
2001 jan	4,75	4,81	4,77	4,68	4,58	5,73	0,50
2001 feb	4,99	4,80	4,76	4,67	4,59	5,35	0,41
2001 mar	4,78	4,78	4,71	4,58	4,47	4,96	0,19
2001 apr	5,06	4,79	4,69	4,57	4,49	4,63	0,10
2001 maj	4,65	4,67	4,64	4,57	4,53	4,11	0,07
2001 juni	4,54	4,53	4,45	4,35	4,31	3,83	0,07
2001 juli	4,51	4,52	4,47	4,39	4,31	3,75	0,08
2001 aug	4,49	4,46	4,35	4,22	4,11	3,56	0,08
2001 sep	3,99	4,05	3,98	3,88	3,77	3,03	0,06
2001 okt	3,97	3,72	3,60	3,46	3,37	2,40	0,08
2001 nov	3,51	3,43	3,39	3,26	3,20	2,10	0,08
2001 2 nov	3,76	3,62	3,50	3,33	3,18	2,20	0,08
2001 9	3,86	3,42	3,34	3,17	3,02	2,02	0,08
2001 16	3,29	3,36	3,38	3,32	3,33	2,14	0,08
2001 23	3,28	3,35	3,38	3,30	3,32	2,16	0,08
2001 30	3,35	3,43	3,36	3,24	3,22	2,03	0,08

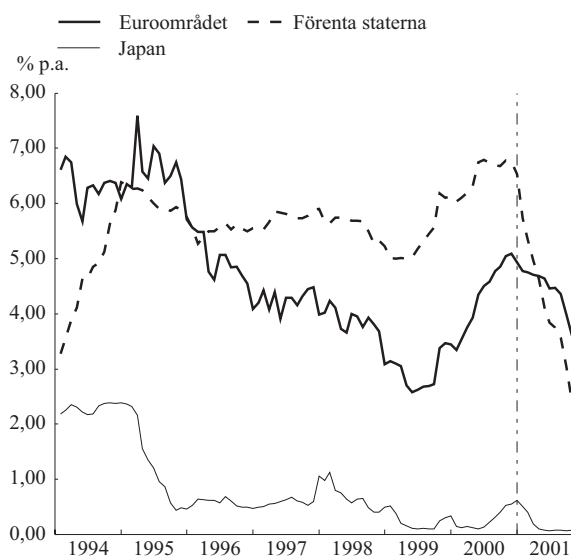
Penningmarknadsräntor i euroområdet

(månadsdata)



3-månaders penningmarknadsräntor

(månadsdata)



Källor: Reuters och ECB.

1) Med undantag av dagslåneräntan fram till december 1998 är månads- och årsvärdena periodgenomsnitt.

2) Fram till december 1998 de räntor som banker erbjuder på inlåning från andra banker. Från januari 1999 visar kolumn 1 den genomsnittliga räntan på dagslån i euro (EONIA).

3) Fram till december räntor vid periodens slut. Därefter periodgenomsnitt.

4) Före januari 1999 har syntetiska räntor i euroområdet beräknats på grundval av BNP-viktade nationella räntor.

5) Från januari 1999 de räntor som banker kräver för inlåning i euro i andra banker (EURIBOR). Fram t.o.m. december 1998 London Interbank Offered Rates (LIBOR) där sådana finns.

6) London Interbank Offered Rate (LIBOR).

Tabell 3.2

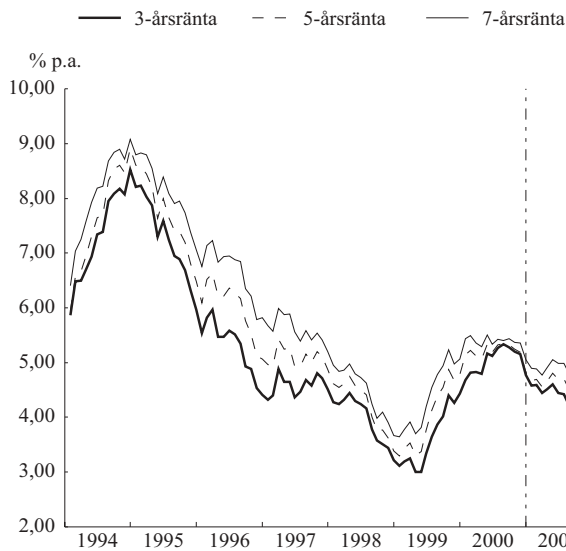
Statsobligationsräntor ¹⁾

(procent per år)

	Euroområdet ²⁾					Förenta staterna	Japan
	2 år 1	3 år 2	5 år 3	7 år 4	10 år 5	10 år 6	10 år 7
1996	4,17	4,41	5,06	5,82	7,23	6,54	3,03
1997	4,33	4,51	4,87	5,20	5,99	6,45	2,15
1998	3,16	3,22	3,38	3,67	4,71	5,33	1,30
1999	3,38	3,63	4,01	4,38	4,66	5,64	1,75
2000	4,90	5,03	5,19	5,37	5,44	6,03	1,76
2000 nov	5,12	5,15	5,19	5,35	5,34	5,72	1,75
2000 dec	4,74	4,77	4,82	5,05	5,07	5,23	1,62
<i>Euroområdets utvidgning</i>							
2001 jan	4,55	4,57	4,67	4,90	5,01	5,14	1,54
2001 feb	4,56	4,59	4,69	4,88	5,02	5,10	1,43
2001 mar	4,44	4,44	4,56	4,78	4,94	4,89	1,19
2001 apr	4,49	4,51	4,66	4,90	5,10	5,13	1,36
2001 maj	4,56	4,60	4,80	5,05	5,26	5,37	1,28
2001 juni	4,39	4,44	4,70	4,99	5,21	5,26	1,19
2001 juli	4,33	4,42	4,70	4,99	5,25	5,23	1,33
2001 aug	4,11	4,19	4,49	4,78	5,06	4,97	1,36
2001 sep	3,77	3,89	4,29	4,67	5,04	4,76	1,40
2001 okt	3,44	3,63	4,05	4,44	4,82	4,55	1,36
2001 nov	3,36	3,58	3,98	4,37	4,67	4,61	1,33
2001 2 nov	3,18	3,37	3,79	4,19	4,54	4,35	1,31
2001 9	3,15	3,38	3,77	4,19	4,52	4,29	1,32
2001 16	3,50	3,72	4,10	4,47	4,76	4,80	1,36
2001 23	3,57	3,81	4,20	4,54	4,80	5,00	1,32
2001 30	3,48	3,70	4,09	4,47	4,75	4,74	1,36

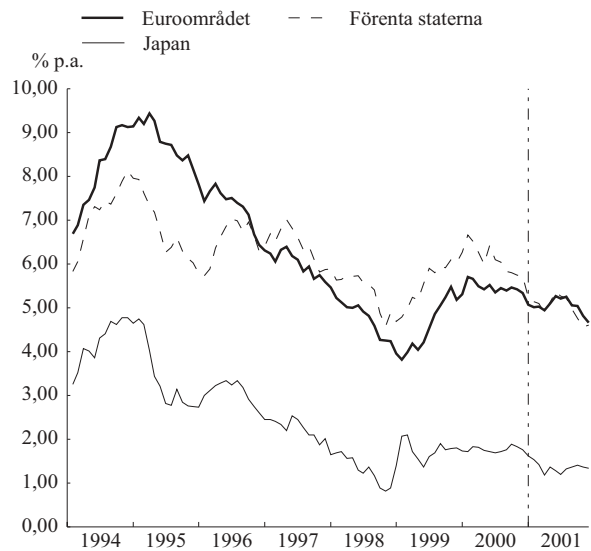
Statsobligationsräntor i euroområdet

(månadsdata)



Räntor på 10-åriga statsobligationer

(månadsdata)



Källor: Reuters, ECB, Federal Reserve och Bank of Japan.

- 1) T.o.m. december 1998 är 2-, 3-, 5- och 7-årsräntorna i euroområdet värden vid periodens slut medan 10-årsräntorna är periodgenomsnitt. Därefter är alla räntor periodgenomsnitt.
- 2) T.o.m. december 1998 är räntorna i euroområdet beräknade på grundval av harmoniserade nationella BNP-viktade statsobligationsräntor. Därefter har som vikter använts de nominella utestående beloppen för statsobligationer för varje löptid.

Tabell 3.3

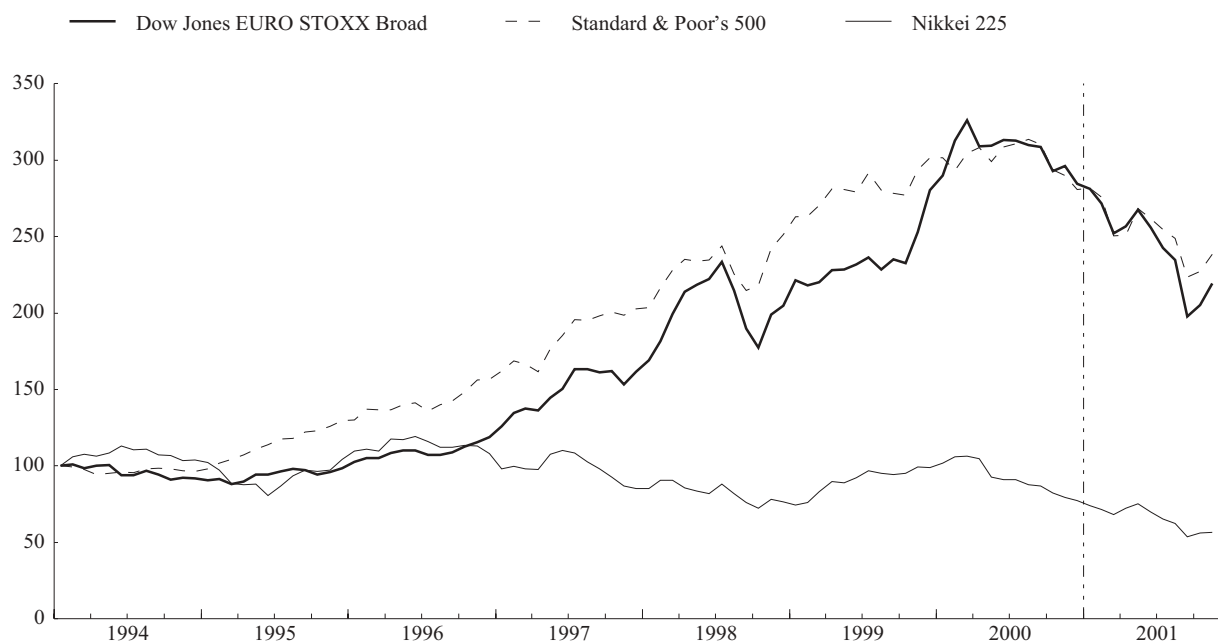
Aktiemarknadsindex

(indexnivåer, i punkter)¹⁾

	Dow Jones EURO STOXX index												Förenta staterna Standard & Poor's 500	Japan Nikkei 225
	"Benchmark"		Index för de viktigaste ekonomiska sektorerna											
	"Broad"	50	Råvaror	Konsumentprodukter, cykliska	Konsumentprodukter, ej cykliska	Energi	Finanssektorn	Industri-sektorn	Teknologi-sektorn	Samhälls-service o. dyl.	Telekommunikation	Hälsövård		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1996	151,6	1 657,5	181,1	146,8	180,6	159,5	129,9	134,7	150,0	166,3	202,3	230,1	671,2	21 061,7
1997	207,6	2 319,6	233,4	191,9	231,9	227,3	184,4	168,0	227,7	205,5	324,1	301,7	873,9	18 373,4
1998	280,5	3 076,3	257,9	245,0	295,5	249,3	281,3	218,4	333,6	282,4	488,1	348,9	1 085,3	15 338,4
1999	325,8	3 787,3	279,2	262,9	327,7	286,0	295,7	285,1	470,4	306,2	717,7	392,6	1 327,8	16 829,9
2000	423,9	5 075,5	299,1	292,9	324,3	342,3	350,7	378,0	963,1	341,7	1 072,5	476,0	1 426,7	17 162,7
2000 nov	410,8	4 962,5	302,9	274,9	346,0	365,0	379,7	359,6	864,7	339,6	796,2	571,6	1 373,8	14 743,5
2000 dec	394,5	4 787,1	319,1	257,4	330,2	337,9	365,9	354,3	865,0	326,7	715,4	554,6	1 329,7	14 409,7
<i>Euroområdet utvidgning</i>														
2001 jan	390,2	4 729,7	317,3	261,6	314,4	339,7	371,9	354,0	792,1	318,7	727,8	524,3	1 334,2	13 739,7
2001 feb	377,1	4 525,9	320,2	260,4	319,0	349,5	364,5	355,7	656,6	317,8	654,4	549,5	1 305,5	13 274,1
2001 mar	349,9	4 199,2	311,0	241,7	305,7	340,6	334,5	334,5	567,8	300,6	602,9	524,7	1 186,8	12 684,9
2001 apr	356,3	4 305,2	308,4	242,6	304,8	352,5	339,4	329,9	587,4	311,5	635,0	534,6	1 189,2	13 436,7
2001 maj	370,8	4 481,8	316,5	258,9	312,0	371,8	345,9	345,9	662,4	311,0	623,9	553,2	1 270,7	14 014,3
2001 juni	355,1	4 289,7	306,4	241,8	316,9	379,2	341,0	328,6	553,5	320,9	538,3	580,1	1 238,7	12 974,9
2001 juli	336,2	4 037,8	302,7	233,8	316,6	349,9	328,2	306,5	449,5	324,2	512,0	565,7	1 205,9	12 140,1
2001 aug	325,8	3 884,7	287,9	226,3	309,0	346,6	322,4	303,6	426,5	324,2	453,6	549,3	1 178,3	11 576,2
2001 sep	274,3	3 277,0	253,2	176,7	284,2	315,8	265,9	253,2	325,4	298,7	366,5	509,2	1 058,7	9 974,7
2001 okt	284,4	3 440,9	260,5	180,4	281,1	322,5	269,9	253,7	373,4	302,7	418,9	539,7	1 076,6	10 428,8
2001 nov	304,2	3 674,4	281,3	202,1	286,7	313,7	287,5	270,6	464,5	297,0	473,2	528,8	1 130,3	10 519,7
2001 2 nov	289,8	3 503,3	262,0	186,7	278,2	320,8	275,0	256,6	413,2	297,0	429,0	532,6	1 087,2	10 383,8
2001 9	302,2	3 665,8	275,9	195,8	283,7	326,4	287,9	264,4	448,4	294,8	469,6	530,1	1 120,3	10 215,7
2001 16	310,3	3 743,4	289,2	210,6	286,9	301,4	290,8	279,1	499,5	298,3	501,2	518,6	1 138,7	10 649,1
2001 23	312,3	3 772,2	291,8	211,3	291,3	316,9	293,1	278,1	490,8	301,8	486,5	528,4	1 150,3	10 696,8
2001 30	304,3	3 658,3	288,3	204,9	290,2	303,5	285,1	275,8	474,0	293,4	473,6	526,3	1 139,5	10 697,4

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

(index: januari 1994 = 100; månadsdata)



Källa: Reuters.

1) Månatliga och årliga värden är periodgenomsnitt.

Tabell 3.4

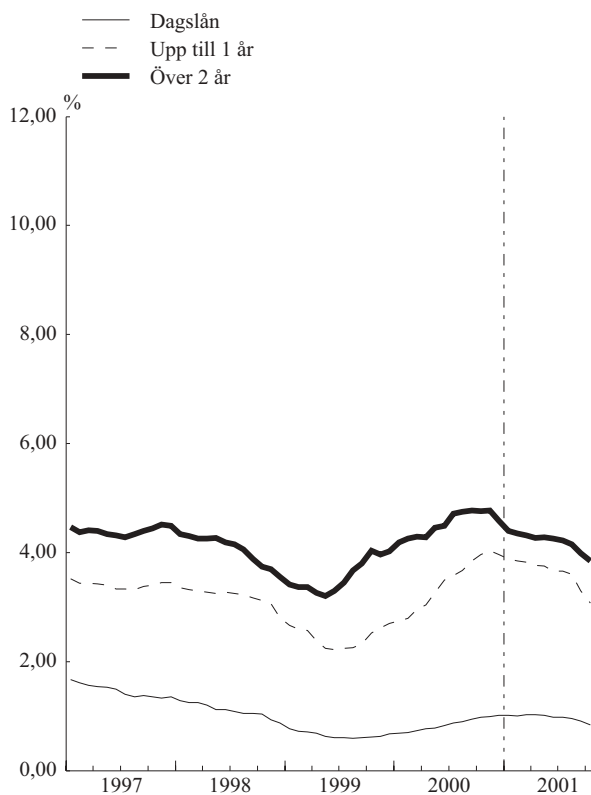
Affärsbankernas räntor

(procent per år; periodgenomsnitt)

	Inlåningsräntor						Utlåningsräntor			
	Dagslån	Med avtalad löptid			Med uppsägningstid		Till företag		Till hushåll	
		Upp till 1 år	Upp till 2 år	På över 2 år	Upp till 3 månader	På över 3 månader	Upp till 1 år	På över 1 år	Konsumtionskrediter	Bostadslån
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	1,10	3,20	3,22	4,06	2,61	3,25	6,73	5,80	10,05	5,87
1999	0,65	2,44	2,45	3,57	2,15	2,76	5,65	5,10	9,40	5,29
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,86	6,34
2000 okt	0,97	3,96	3,96	4,76	2,40	4,14	7,13	6,60	10,15	6,57
2000 nov	0,99	4,04	4,03	4,77	2,47	4,25	7,16	6,63	10,20	6,56
2000 dec	1,01	3,96	3,96	4,58	2,49	4,21	7,18	6,45	10,19	6,43
<i>Euroområdet utvidgning</i>										
2001 jan	1,01	3,89	3,88	4,40	2,52	4,01	7,19	6,40	10,32	6,29
2001 feb	1,01	3,84	3,84	4,35	2,50	3,99	7,11	6,44	10,26	6,24
2001 mar	1,02	3,82	3,82	4,32	2,50	3,99	7,04	6,32	10,22	6,18
2001 apr	1,03	3,77	3,76	4,27	2,50	3,91	7,07	6,34	10,24	6,14
2001 maj	1,01	3,75	3,74	4,28	2,48	3,91	7,03	6,34	10,22	6,17
2001 juni	0,98	3,66	3,65	4,25	2,46	3,85	6,98	6,25	10,17	6,13
2001 juli	0,97	3,66	3,65	4,22	2,44	3,80	6,90	6,20	10,10	6,05
2001 aug	0,96	3,60	3,60	4,15	2,41	3,68	6,89	6,19	10,16	5,96
2001 sep	0,91	3,29	3,29	3,99	2,36	3,33	6,71	6,07	10,08	5,86
2001 okt	0,83	3,07	3,07	3,84	2,30	3,01	6,56	5,90	10,02	5,69

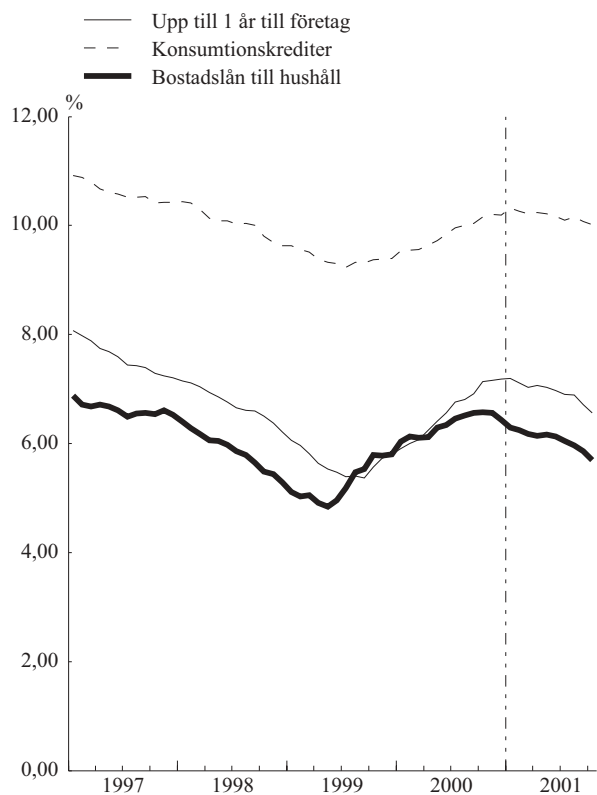
Inlåningsräntor

(månadsdata)



Utlåningsräntor

(månadsdata)



Källa: ECB.

Dessa affärsbanksräntor för euroområdet bör användas med försiktighet och endast för statistiska ändamål, främst för att analysera deras utveckling över tiden snarare än nivån. De beräknas som det vägda genomsnittet av nationella räntor som har rapporterats av de nationella centralbankerna. De nationella räntorna är de räntor som finns tillgängliga från nationella källor och som bedöms passa in i standardkategorierna. Dessa nationella räntor har aggregerats för att få fram information för euroområdet, i vissa fall med hjälp av ersättningsvärden och arbetshypoteser på grund av skillnaderna mellan de finansiella instrumenten i EMU:s medlemsstater. De nationella räntorna är heller inte harmoniserade i fråga om täckning (nya transaktioner och/eller utestående belopp), uppgifternas karaktär (nominella eller effektiva) eller beräkningsmetod. Ländervikterna för affärsbanksräntorna i euroområdet har beräknats utifrån balansräkningarna för MFI eller närbesläktad statistik. Vikterna avspeglar de landspecifika andelarna för respektive instrument inom euroområdet, mätta som utestående belopp. Vikterna justeras varje månad varför räntor och vikter alltid hänförs till samma månad.

Tabell 3.5

Emissioner av värdepapper, undantaget aktier, uppdelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och valuta

(miljarder euro; transaktioner under perioden och behållningar uppdelat på ursprunglig löptid; nominella värden)

1. Kortfristiga

	Av hemmahörande i euroområdet									
					I euro ¹⁾				I andra	
	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 sep	311,5	315,2	-3,7	670,8	293,4	298,7	-5,3	611,4	18,1	16,5
okt	355,2	342,5	12,7	685,9	338,2	330,3	7,9	618,8	17,0	12,1
nov	302,1	302,4	-0,3	686,4	283,7	290,1	-6,4	612,7	18,4	12,2
dec	246,0	278,6	-32,6	653,5	229,7	264,5	-34,8	578,7	16,3	14,1
	<i>Euroområdet utvidgning</i>									
2001 jan	376,3	346,8	29,5	687,4	358,6	326,2	32,4	615,9	17,7	20,6
feb	404,8	390,8	13,9	702,6	384,1	373,7	10,4	626,0	20,7	17,2
mar	452,7	436,4	16,3	722,8	432,6	417,7	14,9	643,3	20,1	18,7
apr	441,9	431,8	10,1	733,8	424,2	412,7	11,5	654,5	17,6	19,0
maj	477,8	480,8	-3,0	735,4	456,7	460,4	-3,7	652,1	21,2	20,5
juni	410,7	418,7	-8,0	726,6	388,0	395,6	-7,5	642,9	22,7	23,2
juli	393,1	385,6	7,5	734,6	370,0	365,2	4,8	649,3	23,2	20,5
aug	423,0	418,1	4,9	737,9	404,6	400,0	4,6	654,7	18,4	18,1
sep	396,4	400,0	-3,5	734,3	374,2	376,4	-2,3	652,8	22,3	23,5

2. Långfristiga

	Av hemmahörande i euroområdet									
					I euro ¹⁾				I andra	
	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 sep	112,0	77,0	35,0	6 398,2	91,3	66,8	24,5	5 846,4	20,7	10,3
okt	126,9	89,4	37,5	6 448,4	102,4	77,0	25,4	5 873,0	24,4	12,4
nov	106,8	78,2	28,6	6 464,9	92,4	66,0	26,4	5 898,7	14,4	12,2
dec	100,7	103,0	-2,3	6 441,1	88,2	87,4	0,7	5 902,1	12,5	15,6
	<i>Euroområdet utvidgning</i>									
2001 jan	153,4	144,5	8,9	6 539,3	136,1	132,1	4,0	5 997,1	17,2	12,3
feb	138,3	85,6	52,6	6 592,8	116,3	70,5	45,8	6 045,0	21,9	15,1
mar	155,4	101,7	53,7	6 656,9	127,3	86,7	40,6	6 087,7	28,1	15,0
apr	115,0	74,1	40,8	6 696,6	98,3	64,6	33,7	6 120,9	16,7	9,5
maj	132,4	79,3	53,0	6 766,8	116,0	67,6	48,4	6 169,6	16,4	11,7
juni	134,7	76,5	58,2	6 820,4	115,5	58,4	57,2	6 225,2	19,1	18,1
juli	139,1	97,0	42,1	6 853,2	123,8	85,2	38,7	6 264,2	15,3	11,8
aug	86,5	70,9	15,5	6 856,8	74,5	61,2	13,3	6 276,0	12,0	9,8
sep	125,0	108,3	16,7	6 875,3	113,2	91,6	21,6	6 298,1	11,8	16,6

3. Totalt

	Av hemmahörande i euroområdet									
					I euro ¹⁾				I andra	
	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
2000 sep	423,5	392,3	31,2	7 069,0	384,7	365,5	19,2	6 457,8	38,8	26,8
okt	482,0	431,9	50,2	7 134,3	440,6	407,4	33,2	6 491,8	41,4	24,5
nov	408,9	380,6	28,4	7 151,3	376,1	356,1	20,0	6 511,3	32,8	24,5
dec	346,7	381,6	-34,9	7 094,6	317,8	351,9	-34,1	6 480,9	28,8	29,7
	<i>Euroområdet utvidgning</i>									
2001 jan	529,7	491,2	38,4	7 226,8	494,7	458,3	36,3	6 613,0	35,0	32,9
feb	543,0	476,5	66,5	7 295,5	500,4	444,2	56,2	6 671,0	42,6	32,3
mar	608,1	538,1	70,0	7 379,8	560,0	504,4	55,6	6 731,0	48,2	33,7
apr	556,8	505,9	51,0	7 430,3	522,5	477,4	45,1	6 775,4	34,3	28,5
maj	610,2	560,2	50,0	7 502,2	572,6	528,0	44,7	6 821,7	37,5	32,2
juni	545,4	495,2	50,2	7 546,9	503,6	454,0	49,6	6 868,2	41,8	41,2
juli	532,3	482,6	49,7	7 587,9	493,8	450,3	43,5	6 913,5	38,5	32,3
aug	509,5	489,0	20,4	7 594,8	479,0	461,1	17,9	6 930,7	30,4	27,9
sep	521,4	508,2	13,2	7 609,5	487,4	468,0	19,3	6 950,9	34,1	40,2

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

1) Inbegripet poster uttryckta i eurons nationella denominationer.

valutor		Av hemmahörande utanför euroområdet i euro ¹⁾				Totalt i euro ¹⁾				
Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,6	59,4	29,1	9,1	20,0	63,5	322,5	307,8	14,7	674,9	2000 sep
4,8	67,1	12,0	22,7	-10,8	52,7	350,2	353,1	-2,9	671,4	okt
6,1	73,7	16,6	8,5	8,1	60,8	300,3	298,6	1,7	673,5	nov
2,2	74,8	21,1	7,0	14,0	74,8	250,7	271,5	-20,8	653,5	dec
<i>Euroområdet utvidgning</i>										
-2,8	71,5	12,9	29,3	-16,4	58,5	371,5	355,5	16,0	674,4	2001 jan
3,5	76,7	12,5	13,1	-0,5	57,9	396,6	386,7	9,9	683,9	feb
1,4	79,6	26,3	6,3	20,0	78,0	459,0	424,0	34,9	721,2	mar
-1,4	79,3	7,2	29,2	-22,0	55,9	431,4	441,9	-10,5	710,4	apr
0,7	83,3	11,8	13,5	-1,7	54,2	468,5	473,9	-5,4	706,3	maj
-0,5	83,6	25,1	9,8	15,2	69,5	413,1	405,4	7,7	712,4	juni
2,7	85,4	6,2	25,5	-19,3	50,2	376,2	390,6	-14,4	699,5	juli
0,3	83,3	9,9	14,7	-4,8	45,4	414,5	414,7	-0,3	700,1	aug
-1,2	81,4	22,0	12,0	10,0	55,4	396,2	388,4	7,8	708,3	sep

valutor		Av hemmahörande utanför euroområdet i euro ¹⁾				Totalt i euro ¹⁾				
Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
10,4	551,8	27,4	12,6	14,8	677,3	118,6	79,3	39,3	6 523,7	2000 sep
12,1	575,4	23,2	4,7	18,4	695,8	125,6	81,8	43,8	6 568,8	okt
2,2	566,2	17,2	6,8	10,4	706,2	109,6	72,8	36,8	6 604,8	nov
-3,1	539,0	17,0	7,1	10,0	716,1	105,2	94,5	10,7	6 618,3	dec
<i>Euroområdet utvidgning</i>										
4,9	542,3	16,3	6,7	9,6	713,0	152,5	138,8	13,6	6 710,0	2001 jan
6,8	547,8	36,3	13,0	23,2	736,0	152,6	83,6	69,1	6 781,0	feb
13,0	569,2	37,0	8,1	29,0	764,9	164,3	94,7	69,6	6 852,7	mar
7,2	575,7	20,0	6,7	13,3	778,1	118,3	71,3	47,0	6 899,0	apr
4,6	597,2	27,0	10,4	16,6	794,5	142,9	78,0	65,0	6 964,1	maj
1,0	595,2	33,6	8,7	24,8	819,5	149,1	67,1	82,0	7 044,8	juni
3,5	589,0	14,8	5,8	9,0	828,8	138,6	91,0	47,7	7 093,0	juli
2,2	580,8	12,9	6,0	6,9	835,9	87,4	67,1	20,2	7 111,9	aug
-4,9	577,2	8,4	9,0	-0,6	835,3	121,6	100,6	21,0	7 133,4	sep

valutor		Av hemmahörande utanför euroområdet i euro ¹⁾				Totalt i euro ¹⁾				
Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	Emissioner	Inlösta	Netto-emissioner	Utestående belopp	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
12,0	611,2	56,5	21,7	34,8	740,8	441,2	387,2	54,0	7 198,5	2000 sep
16,9	642,5	35,1	27,5	7,6	748,5	475,8	434,9	40,9	7 240,2	okt
8,3	639,9	33,8	15,3	18,5	766,9	409,9	371,4	38,5	7 278,3	nov
-0,9	613,7	38,1	14,1	24,0	790,9	355,9	366,0	-10,1	7 271,8	dec
<i>Euroområdet utvidgning</i>										
2,1	613,8	29,3	36,0	-6,7	771,4	524,0	494,3	29,6	7 384,4	2001 jan
10,3	624,5	48,8	26,1	22,7	793,9	549,2	470,3	78,9	7 464,8	feb
14,4	648,8	63,4	14,4	49,0	842,9	623,3	518,8	104,5	7 573,9	mar
5,8	654,9	27,2	35,9	-8,7	834,0	549,7	513,3	36,4	7 609,4	apr
5,3	680,5	38,8	23,9	14,9	848,8	611,4	551,8	59,6	7 670,4	maj
0,5	678,8	58,6	18,5	40,1	889,0	562,2	472,5	89,7	7 757,2	juni
6,2	674,4	21,0	31,3	-10,2	879,0	514,8	481,6	33,2	7 792,5	juli
2,6	664,1	22,8	20,7	2,1	881,3	501,8	481,9	20,0	7 812,0	aug
-6,1	658,6	30,4	21,0	9,4	890,7	517,8	489,0	28,8	7 841,6	sep

Tabell 3.6

Värdepapper i euro, undantaget aktier uppdelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och emitterande sektor ¹⁾

(miljarder euro; slutet av perioden; nominella värden)

Utestående belopp

1. Kortfristiga

	Av hemmahörande i euroområdet						Av hemmahörande			
	Totalt 1	MFI (inkl. Euro- systemet) 2	Icke-mone- tära finan- siella företag 3	Icke- finansiella företag 4	Staten 5	Övrig offentlig sektor 6	Totalt 7	Banker (inkl. central- banker) 8	Icke-mone- tära finan- siella företag 9	Icke- finansiella företag 10
2000 sep	611,4	256,4	4,1	81,1	267,1	2,8	63,5	24,8	22,8	13,7
okt	618,8	259,7	4,5	86,3	265,6	2,7	52,7	24,0	16,7	10,0
nov	612,7	254,4	4,6	86,9	263,9	3,0	60,8	28,1	20,3	11,0
dec	578,7	244,0	4,5	86,0	241,4	2,9	74,8	34,9	23,7	14,2
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 jan	615,9	257,1	5,0	89,4	261,5	2,9	58,5	30,0	17,0	10,1
feb	626,0	260,3	4,9	93,1	265,4	2,2	57,9	30,6	16,0	10,0
mar	643,3	265,0	5,1	94,5	276,5	2,2	78,0	37,9	25,8	12,6
apr	654,5	269,2	5,5	92,4	285,3	2,2	55,9	26,8	18,5	9,7
maj	652,1	261,0	5,5	99,1	284,1	2,4	54,2	26,5	18,0	8,8
juni	642,9	261,6	5,2	97,2	276,9	2,0	69,5	32,1	24,7	11,5
juli	649,3	259,3	5,1	100,5	280,8	3,6	50,2	25,3	17,3	6,7
aug	654,7	254,8	4,4	106,0	285,8	3,6	45,4	23,1	15,7	5,8
sep	652,8	252,0	4,1	105,5	287,5	3,7	55,4	27,1	22,2	5,5

2. Långfristiga

	Av hemmahörande i euroområdet						Av hemmahörande			
	Totalt 1	MFI (inkl. Euro- systemet) 2	Icke-mone- tära finan- siella företag 3	Icke- finansiella företag 4	Staten 5	Övrig offentlig sektor 6	Totalt 7	Banker (inkl. central- banker) 8	Icke-mone- tära finan- siella företag 9	Icke- finansiella företag 10
2000 sep	5 846,4	2 162,4	233,8	276,4	3 072,0	101,8	677,3	159,9	204,0	63,7
okt	5 873,0	2 173,3	239,0	280,8	3 076,1	103,9	695,8	167,7	210,9	63,8
nov	5 898,7	2 175,3	242,7	285,4	3 089,7	105,5	706,2	169,1	220,4	64,6
dec	5 902,1	2 175,7	255,9	288,3	3 075,8	106,5	716,1	171,3	221,9	67,2
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 jan	5 997,1	2 199,8	254,7	285,1	3 150,3	107,1	713,0	172,4	227,8	65,9
feb	6 045,0	2 229,9	260,1	289,2	3 157,1	108,8	736,0	183,5	233,3	75,4
mar	6 087,7	2 241,0	267,8	299,8	3 168,7	110,5	764,9	195,9	238,6	80,5
apr	6 120,9	2 247,7	273,6	303,8	3 183,2	112,7	778,1	198,7	246,1	82,8
maj	6 169,6	2 255,7	282,5	312,7	3 205,0	113,6	794,5	204,6	252,3	88,5
juni	6 225,2	2 270,7	290,0	319,7	3 231,2	113,6	819,5	212,9	259,0	90,7
juli	6 264,2	2 289,7	307,5	322,3	3 229,2	115,6	828,8	215,5	264,5	92,7
aug	6 276,0	2 289,3	309,5	328,7	3 230,1	118,4	835,9	216,6	271,4	93,4
sep	6 298,1	2 295,4	313,7	328,8	3 237,6	122,6	835,3	217,4	272,2	92,8

3. Totalt

	Av hemmahörande i euroområdet						Av hemmahörande			
	Totalt 1	MFI (inkl. Euro- systemet) 2	Icke-mone- tära finan- siella företag 3	Icke- finansiella företag 4	Staten 5	Övrig offentlig sektor 6	Totalt 7	Banker (inkl. central- banker) 8	Icke-mone- tära finan- siella företag 9	Icke- finansiella företag 10
2000 sep	6 457,8	2 418,8	237,9	357,5	3 339,1	104,6	740,8	184,8	226,8	77,4
okt	6 491,8	2 433,0	243,4	367,1	3 341,7	106,6	748,5	191,7	227,6	73,9
nov	6 511,3	2 429,7	247,2	372,3	3 353,6	108,5	766,9	197,2	240,7	75,6
dec	6 480,9	2 419,6	260,4	374,3	3 317,2	109,4	790,9	206,2	245,6	81,4
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 jan	6 613,0	2 457,0	259,7	374,6	3 411,8	110,0	771,4	202,4	244,9	76,0
feb	6 671,0	2 490,2	265,0	382,3	3 422,5	111,0	793,9	214,2	249,3	85,4
mar	6 731,0	2 506,0	272,9	394,2	3 445,2	112,7	842,9	233,8	264,4	93,1
apr	6 775,4	2 516,9	279,1	396,2	3 468,4	114,9	834,0	225,5	264,6	92,5
maj	6 821,7	2 516,7	288,0	411,8	3 489,2	115,9	848,8	231,0	270,3	97,3
juni	6 868,2	2 532,3	295,3	416,9	3 508,1	115,6	889,0	245,0	283,6	102,2
juli	6 913,5	2 549,0	312,5	422,7	3 510,0	119,2	879,0	240,8	281,7	99,4
aug	6 930,7	2 544,1	313,9	434,8	3 516,0	122,0	881,3	239,7	287,1	99,2
sep	6 950,9	2 547,4	317,9	434,3	3 525,1	126,3	890,7	244,5	294,3	98,3

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

1) Inbegripet poster uttryckta i eurons nationella denominationer.

utanför euroområdet			Totalt							
Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	Totalt	Banker (inkl. centralbanker)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,2	1,1	0,8	674,9	281,2	26,9	94,8	267,3	3,9	0,8	2000 sep
0,2	1,1	0,6	671,4	283,7	21,1	96,4	265,9	3,8	0,6	okt
0,2	0,9	0,3	673,5	282,5	24,9	97,9	264,1	3,9	0,3	nov
0,1	1,1	0,8	653,5	278,9	28,2	100,2	241,5	4,0	0,8	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
0,1	1,0	0,2	674,4	287,2	22,1	99,5	261,6	3,9	0,2	2001 jan
0,1	1,1	0,1	683,9	290,9	20,9	103,1	265,5	3,3	0,1	feb
0,2	1,0	0,4	721,2	303,0	30,9	107,1	276,7	3,2	0,4	mar
0,1	0,8	0,1	710,4	296,0	23,9	102,1	285,3	2,9	0,1	apr
0,1	0,8	0,1	706,3	287,4	23,5	107,9	284,2	3,2	0,1	maj
0,2	0,8	0,2	712,4	293,7	29,9	108,8	277,1	2,8	0,2	juni
0,2	0,7	0,0	699,5	284,6	22,3	107,2	281,0	4,3	0,0	juli
0,1	0,6	0,0	700,1	277,9	20,1	111,8	286,0	4,2	0,0	aug
0,1	0,5	0,1	708,3	279,1	26,3	111,0	287,7	4,2	0,1	sep

utanför euroområdet			Totalt							
Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	Totalt	Banker (inkl. centralbanker)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
99,9	32,5	117,3	6 523,7	2 322,3	437,7	340,1	3 171,9	134,3	117,3	2000 sep
100,6	33,2	119,5	6 568,8	2 341,0	449,9	344,6	3 176,7	137,1	119,5	okt
100,9	32,9	118,3	6 604,8	2 344,4	463,0	350,0	3 190,6	138,4	118,3	nov
100,5	37,9	117,2	6 618,3	2 347,0	477,8	355,5	3 176,3	144,4	117,2	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
90,2	35,6	121,1	6 710,0	2 372,2	482,5	351,0	3 240,5	142,7	121,1	2001 jan
88,3	36,5	118,9	6 781,0	2 413,4	493,4	364,6	3 245,3	145,3	118,9	feb
90,8	41,7	117,5	6 852,7	2 436,9	506,4	380,2	3 259,4	152,3	117,5	mar
91,6	41,9	116,9	6 899,0	2 446,4	519,7	386,6	3 274,8	154,6	116,9	apr
92,6	40,9	115,7	6 964,1	2 460,3	534,8	401,2	3 297,6	154,4	115,7	maj
94,5	47,4	115,1	7 044,8	2 483,6	549,0	410,3	3 325,7	161,0	115,1	juni
94,0	47,4	114,7	7 093,0	2 505,1	572,0	414,9	3 323,2	163,0	114,7	juli
93,8	47,3	113,4	7 111,9	2 505,9	580,8	422,1	3 323,9	165,7	113,4	aug
92,0	47,3	113,6	7 133,4	2 512,8	585,9	421,6	3 329,6	169,9	113,6	sep

utanför euroområdet			Totalt							
Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	Totalt	Banker (inkl. centralbanker)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
100,1	33,6	118,1	7 198,5	2 603,5	464,6	434,9	3 439,2	138,2	118,1	2000 sep
100,8	34,3	120,1	7 240,2	2 624,7	471,0	441,0	3 442,5	140,9	120,1	okt
101,1	33,8	118,6	7 278,3	2 626,9	487,9	447,9	3 454,7	142,3	118,6	nov
100,7	39,0	118,0	7 271,8	2 625,9	506,0	455,7	3 417,8	148,4	118,0	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
90,4	36,6	121,3	7 384,4	2 659,4	504,6	450,5	3 502,1	146,6	121,3	2001 jan
88,4	37,6	119,1	7 464,8	2 704,4	514,3	467,7	3 510,9	148,6	119,1	feb
90,9	42,7	117,9	7 573,9	2 739,8	537,3	487,3	3 536,1	155,4	117,9	mar
91,7	42,7	117,0	7 609,4	2 742,4	543,7	488,7	3 560,1	157,5	117,0	apr
92,6	41,7	115,8	7 670,4	2 747,7	558,3	509,1	3 581,8	157,6	115,8	maj
94,7	48,2	115,3	7 757,2	2 777,3	578,9	519,1	3 602,8	163,8	115,3	juni
94,2	48,2	114,8	7 792,5	2 789,8	594,3	522,1	3 604,2	167,4	114,8	juli
93,9	47,9	113,5	7 812,0	2 783,8	600,9	534,0	3 609,8	169,9	113,5	aug
92,1	47,8	113,7	7 841,6	2 791,8	612,2	532,6	3 617,3	174,1	113,7	sep

Tabell 3.6 forts

Värdepapper i euro, undantaget aktier uppdelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och emitterande sektor ¹⁾

(miljarder euro; transaktioner under månaden; nominella värden)

Bruttovärden

1. Kortfristiga

	Av hemmahörande i euroområdet						Av hemmahörande				
	Totalt	MFI (inkl. Euro- systemet)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Totalt	Banker (inkl. central- banker)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 sep	293,4	196,7	2,8	55,6	36,3	2,0	29,1	8,0	12,0	8,3	
okt	338,2	237,8	2,6	60,3	35,5	1,9	12,0	5,6	4,7	1,3	
nov	283,7	189,7	3,0	55,9	33,6	1,5	16,6	7,4	7,1	1,9	
dec	229,7	162,1	2,1	45,9	18,0	1,6	21,1	9,3	6,9	4,2	
	<i>Euroområdet utvidgning</i>										
2001 jan	358,6	238,7	3,4	66,9	47,7	1,9	12,9	6,7	4,7	1,2	
feb	384,1	275,9	2,2	63,1	41,4	1,5	12,5	6,1	4,5	1,7	
mar	432,6	312,8	3,1	67,0	48,1	1,6	26,3	10,1	12,3	3,5	
apr	424,2	301,7	3,2	69,4	48,5	1,4	7,2	2,7	3,3	1,1	
maj	456,7	341,6	2,8	71,1	39,2	1,9	11,8	5,7	5,0	0,8	
juni	388,0	282,1	2,7	64,6	37,4	1,1	25,1	9,8	11,5	3,3	
juli	370,0	245,0	2,3	75,2	44,9	2,6	6,2	2,8	2,8	0,6	
aug	404,6	287,5	1,6	68,6	45,3	1,5	9,9	4,8	4,1	0,9	
sep	374,2	269,8	2,1	66,2	34,3	1,8	22,0	8,0	11,4	2,2	

2. Långfristiga

	Av hemmahörande i euroområdet						Av hemmahörande				
	Totalt	MFI (inkl. Euro- systemet)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Totalt	Banker (inkl. central- banker)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 sep	91,3	40,8	5,0	3,6	40,8	1,0	27,4	6,3	10,3	3,5	
okt	102,4	43,3	7,6	5,7	43,3	2,5	23,2	9,2	8,2	0,2	
nov	92,4	34,2	8,1	8,1	39,0	3,0	17,2	3,7	10,1	1,0	
dec	88,2	38,8	19,7	4,5	23,1	2,0	17,0	5,1	3,2	3,3	
	<i>Euroområdet utvidgning</i>										
2001 jan	136,1	56,4	4,0	0,8	72,1	2,8	16,3	3,8	7,5	0,4	
feb	116,3	57,6	9,2	5,0	42,1	2,4	36,3	12,7	8,8	10,0	
mar	127,3	45,2	11,5	14,4	53,3	2,8	37,0	14,3	7,3	5,6	
apr	98,3	41,0	8,5	7,1	39,1	2,6	20,0	5,3	9,1	2,5	
maj	116,0	38,7	11,8	11,7	52,9	0,9	27,0	8,9	9,7	6,5	
juni	115,5	44,5	10,5	10,5	49,6	0,5	33,6	11,7	8,7	3,8	
juli	123,8	51,9	20,7	6,1	42,6	2,5	14,8	4,8	7,1	2,2	
aug	74,5	29,1	5,1	7,6	29,6	3,0	12,9	3,4	8,5	0,8	
sep	113,2	34,6	7,0	3,8	63,2	4,6	8,4	4,8	3,0	0,2	

3. Totalt

	Av hemmahörande i euroområdet						Av hemmahörande				
	Totalt	MFI (inkl. Euro- systemet)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Totalt	Banker (inkl. central- banker)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 sep	384,7	237,6	7,8	59,2	77,0	3,1	56,5	14,3	22,3	11,8	
okt	440,6	281,1	10,2	66,0	78,8	4,5	35,1	14,8	12,9	1,5	
nov	376,1	223,9	11,1	64,0	72,6	4,5	33,8	11,2	17,3	2,9	
dec	317,8	200,9	21,8	50,4	41,1	3,7	38,1	14,4	10,1	7,5	
	<i>Euroområdet utvidgning</i>										
2001 jan	494,7	295,0	7,4	67,7	119,8	4,7	29,3	10,5	12,2	1,6	
feb	500,4	333,5	11,4	68,1	83,5	3,9	48,8	18,9	13,4	11,7	
mar	560,0	358,0	14,6	81,4	101,5	4,4	63,4	24,4	19,6	9,1	
apr	522,5	342,6	11,7	76,5	87,6	4,0	27,2	7,9	12,4	3,7	
maj	572,6	380,3	14,6	82,8	92,1	2,9	38,8	14,7	14,8	7,3	
juni	503,6	326,6	13,2	75,1	87,0	1,6	58,6	21,6	20,2	7,0	
juli	493,8	296,9	23,0	81,3	87,5	5,1	21,0	7,6	9,9	2,9	
aug	479,0	316,7	6,7	76,2	74,9	4,6	22,8	8,2	12,6	1,7	
sep	487,4	304,4	9,2	70,0	97,5	6,4	30,4	12,7	14,4	2,4	

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

1) Inbegripet poster uttryckta i eurons nationella denominationer.

utanför euroområdet			Totalt							
Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	Totalt	Banker (inkl. centralbanker)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,1	0,5	0,2	322,5	204,7	14,8	63,9	36,4	2,5	0,2	2000 sep
0,0	0,1	0,2	350,2	243,4	7,3	61,7	35,5	2,0	0,2	okt
0,1	0,0	0,0	300,3	197,1	10,1	57,9	33,6	1,5	0,0	nov
0,0	0,2	0,4	250,7	171,4	9,0	50,1	18,0	1,8	0,4	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
0,1	0,0	0,1	371,5	245,4	8,1	68,1	47,8	1,9	0,1	2001 jan
0,0	0,1	0,0	396,6	282,0	6,7	64,8	41,4	1,6	0,0	feb
0,1	0,1	0,3	459,0	322,9	15,4	70,5	48,2	1,7	0,3	mar
0,0	0,1	0,0	431,4	304,3	6,5	70,6	48,5	1,5	0,0	apr
0,0	0,2	0,0	468,5	347,3	7,9	71,9	39,3	2,1	0,0	maj
0,1	0,1	0,2	413,1	291,9	14,3	67,9	37,5	1,2	0,2	juni
0,0	0,0	0,0	376,2	247,8	5,1	75,8	44,9	2,6	0,0	juli
0,1	0,0	0,0	414,5	292,3	5,7	69,5	45,4	1,5	0,0	aug
0,1	0,4	0,0	396,2	277,7	13,5	68,4	34,3	2,1	0,0	sep

utanför euroområdet			Totalt							
Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	Totalt	Banker (inkl. centralbanker)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,8	5,2	0,3	118,6	47,2	15,3	7,1	42,6	6,2	0,3	2000 sep
1,3	1,0	3,4	125,6	52,4	15,8	5,9	44,6	3,5	3,4	okt
1,7	0,1	0,6	109,6	37,9	18,2	9,1	40,8	3,1	0,6	nov
0,2	5,0	0,1	105,2	43,9	23,0	7,8	23,3	7,1	0,1	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
1,2	0,3	3,1	152,5	60,2	11,5	1,2	73,4	3,1	3,1	2001 jan
2,8	1,7	0,2	152,6	70,4	18,1	15,0	44,9	4,1	0,2	feb
3,2	5,5	1,1	164,3	59,5	18,8	20,0	56,6	8,3	1,1	mar
1,3	0,6	1,2	118,3	46,3	17,6	9,7	40,4	3,2	1,2	apr
1,7	0,0	0,1	142,9	47,6	21,5	18,2	54,6	1,0	0,1	maj
2,0	6,7	0,8	149,1	56,3	19,1	14,2	51,6	7,2	0,8	juni
0,5	0,1	0,0	138,6	56,8	27,8	8,3	43,1	2,6	0,0	juli
0,1	0,0	0,0	87,4	32,6	13,5	8,5	29,7	3,1	0,0	aug
0,1	0,0	0,4	121,6	39,3	10,0	4,0	63,3	4,6	0,4	sep

utanför euroområdet			Totalt							
Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	Totalt	Banker (inkl. centralbanker)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
1,9	5,6	0,5	441,2	251,9	30,1	71,0	79,0	8,7	0,5	2000 sep
1,3	1,0	3,6	475,8	295,9	23,1	67,6	80,1	5,5	3,6	okt
1,8	0,1	0,6	409,9	235,0	28,4	66,9	74,4	4,6	0,6	nov
0,2	5,3	0,6	355,9	215,3	31,9	57,9	41,3	8,9	0,6	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
1,3	0,3	3,3	524,0	305,6	19,6	69,3	121,1	5,1	3,3	2001 jan
2,8	1,9	0,2	549,2	352,4	24,8	79,7	86,3	5,7	0,2	feb
3,3	5,6	1,5	623,3	382,4	34,2	90,5	104,8	10,0	1,5	mar
1,3	0,6	1,2	549,7	350,6	24,1	80,2	88,9	4,6	1,2	apr
1,7	0,2	0,1	611,4	395,0	29,4	90,1	93,8	3,1	0,1	maj
2,1	6,8	1,0	562,2	348,2	33,4	82,2	89,1	8,4	1,0	juni
0,6	0,1	0,1	514,8	304,6	32,9	84,1	88,0	5,2	0,1	juli
0,2	0,0	0,1	501,8	324,9	19,3	78,0	75,1	4,6	0,1	aug
0,2	0,4	0,4	517,8	317,1	23,5	72,4	97,6	6,7	0,4	sep

Tabell 3.6 forts

Värdepapper i euro, undantaget aktier uppdelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och emitterande sektor ¹⁾

(miljarder euro; transaktioner under månaden; nominella värden)

Nettovärden

1. Kortfristiga

	Av hemmahörande i euroområdet						Av hemmahörande				
	Totalt	MFI (inkl. Euro- systemet)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Totalt	Banker (inkl. central- banker)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 sep	-5,3	-8	-0,3	1,7	0,7	0,4	20	3,6	8,4	7,4	
okt	7,9	3,8	0,4	5,2	-1,5	-0,1	-10,8	-0,8	-6,1	-3,6	
nov	-6,4	-5,6	0,1	0,6	-1,8	0,3	8,1	4	3,6	0,9	
dec	-34,8	-11,1	-0,1	-1,1	-22,5	0	14	6,9	3,4	3,2	
	<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 jan	32,4	13,1	0,6	3,4	14,9	0,5	-16,4	-4,9	-6,6	-4,2	
feb	10,4	3,6	-0,1	3,6	3,9	-0,7	-0,5	0,6	-1,1	-0,1	
mar	14,9	2,7	0,2	1	11,1	-0,1	20	7,3	9,8	2,6	
apr	11,5	4,3	0,4	-2	8,8	0	-22	-11,1	-7,3	-3	
maj	-3,7	-9,4	0,1	6,6	-1,1	0,2	-1,7	-0,4	-0,5	-0,9	
juni	-7,5	2,1	-0,3	-1,7	-7,3	-0,4	15,2	5,6	6,7	2,7	
juli	4,8	-3,7	-0,2	3,1	4	1,6	-19,3	-6,7	-7,4	-4,8	
aug	4,6	-5,3	-0,7	5,6	5	0	-4,8	-2,2	-1,6	-0,9	
sep	-2,3	-3,3	-0,3	-0,5	1,7	0,1	10	4	6,5	-0,3	

2. Långfristiga

	Av hemmahörande i euroområdet						Av hemmahörande				
	Totalt	MFI (inkl. Euro- systemet)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Totalt	Banker (inkl. central- banker)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 sep	24,5	11,4	2,8	0,4	9,7	0,3	14,8	3,5	5,3	1,9	
okt	25,4	9,5	5,3	4,4	4,1	2,1	18,4	7,8	7,0	0,1	
nov	26,4	2,8	3,8	4,6	13,6	1,6	10,4	1,5	9,3	0,8	
dec	0,7	-2,5	13,2	2,9	-13,9	0,9	10,0	2,2	1,6	2,6	
	<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 jan	4,0	22,4	-1,2	-3,2	-14,8	0,8	9,6	0,8	6,4	0,1	
feb	45,8	28,1	5,4	3,9	6,8	1,7	23,2	11,2	5,5	9,8	
mar	40,6	9,5	7,2	10,6	11,7	1,8	29,0	12,3	5,3	5,1	
apr	33,7	7,5	5,5	4,0	14,5	2,2	13,3	2,9	7,6	2,4	
maj	48,4	7,8	8,9	8,9	21,9	0,9	16,6	5,9	6,2	5,7	
juni	57,2	16,5	7,5	6,9	26,2	0,0	24,8	8,3	6,6	2,2	
juli	38,7	18,9	17,5	2,6	-2,3	2,0	9,0	2,5	5,4	2,0	
aug	13,3	1,2	2,0	6,5	0,9	2,8	6,9	1,1	6,8	0,7	
sep	21,6	5,6	4,3	0,0	7,5	4,2	-0,6	0,8	0,8	-0,6	

3. Totalt

	Av hemmahörande i euroområdet						Av hemmahörande				
	Totalt	MFI (inkl. Euro- systemet)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Totalt	Banker (inkl. central- banker)	Icke-mone- tära finan- siella företag	Icke- finansiella företag	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2000 sep	19,2	3,4	2,6	2,1	10,4	0,7	34,8	7,1	13,7	9,4	
okt	33,2	13,3	5,7	9,6	2,6	2	7,6	6,9	0,8	-3,5	
nov	20	-2,8	3,9	5,2	11,9	1,9	18,5	5,6	13	1,7	
dec	-34,1	-13,6	13,1	1,9	-36,4	0,9	24	9,1	5	5,8	
	<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 jan	36,3	35,4	-0,6	0,2	0,1	1,2	-6,7	-4,1	-0,3	-4,1	
feb	56,2	31,7	5,3	7,4	10,7	1	22,7	11,8	4,4	9,7	
mar	55,6	12,2	7,3	11,6	22,8	1,7	49	19,6	15,1	7,7	
apr	45,1	11,8	5,9	2,1	23,2	2,2	-8,7	-8,2	0,3	-0,6	
maj	44,7	-1,6	9	15,5	20,7	1,1	14,9	5,5	5,7	4,8	
juni	49,6	18,6	7,2	5,2	18,9	-0,3	40,1	13,9	13,2	4,9	
juli	43,5	15,2	17,3	5,7	1,7	3,6	-10,2	-4,2	-2	-2,8	
aug	17,9	-4,2	1,3	12,1	5,9	2,7	2,1	-1,1	5,2	-0,2	
sep	19,3	2,3	4	-0,5	9,2	4,3	9,4	4,7	7,3	-0,9	

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

1) Inbegripet poster uttryckta i eurons nationella denominationer.

utanför euroområdet			Totalt							
Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	Totalt	Banker (inkl. centralbanker)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0	0,4	0,2	14,7	-4,3	8,1	9,1	0,8	0,8	0,2	2000 sep
0	0	-0,2	-2,9	3	-5,8	1,6	-1,5	-0,1	-0,2	okt
0	-0,2	-0,3	1,7	-1,6	3,8	1,5	-1,8	0,1	-0,3	nov
-0,1	0,2	0,4	-20,8	-4,3	3,3	2,2	-22,6	0,1	0,4	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
0	-0,1	-0,6	16	8,1	-6,1	-0,8	14,9	0,3	-0,6	2001 jan
0	0,1	-0,1	9,9	4,2	-1,2	3,5	3,9	-0,5	-0,1	feb
0,1	-0,1	0,3	34,9	10	10	3,6	11,2	-0,1	0,3	mar
-0,1	-0,2	-0,3	-10,5	-6,8	-7	-4,9	8,6	-0,2	-0,3	apr
0	0	0	-5,4	-9,8	-0,4	5,7	-1,1	0,2	0	maj
0,1	0	0,1	7,7	7,7	6,4	1	-7,2	-0,3	0,1	juni
0	-0,1	-0,2	-14,4	-10,4	-7,6	-1,7	3,9	1,5	-0,2	juli
0	-0,1	0	-0,3	-7,5	-2,2	4,7	5	-0,2	0	aug
0	-0,1	0	7,8	0,7	6,2	-0,8	1,7	0	0	sep

utanför euroområdet			Totalt							
Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	Totalt	Banker (inkl. centralbanker)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,5	4,1	-0,6	39,3	14,9	8,2	2,3	10,2	4,3	-0,6	2000 sep
0,7	0,7	2,2	43,8	17,2	12,3	4,5	4,8	2,8	-0,1	okt
0,3	-0,3	-1,2	36,8	4,3	13,1	5,4	14	1,3	-1,2	nov
-0,4	5	-1	10,7	-0,2	14,8	5,5	-14,3	5,9	-1	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
1	0	1,4	13,6	23,2	5,2	-3,1	-13,8	0,8	1,4	2001 jan
-2	0,9	-2,2	69,1	39,3	10,9	13,6	4,8	2,6	-2,2	feb
2,5	5,2	-1,5	69,6	21,8	12,4	15,7	14,2	7	-1,5	mar
0,9	0,2	-0,6	47	10,3	13,1	6,4	15,3	2,3	-0,6	apr
1	-1	-1,1	65	13,7	15,1	14,7	22,8	-0,1	-1,1	maj
1,9	6,5	-0,6	82	24,8	14,1	9,1	28,1	6,5	-0,6	juni
-0,5	0	-0,4	47,7	21,4	22,8	4,6	-2,8	2	-0,4	juli
-0,2	-0,1	-1,3	20,2	2,3	8,7	7,2	0,7	2,7	-1,3	aug
-1,8	0	0,2	21	6,4	5,1	-0,6	5,7	4,2	0,2	sep

utanför euroområdet			Totalt							
Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	Totalt	Banker (inkl. centralbanker)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Övrig offentlig sektor	Internationella organisationer	
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	
0,6	4,4	-0,4	54	10,5	16,3	11,4	11	5,2	-0,4	2000 sep
0,7	0,7	2	40,9	20,2	6,5	6,1	3,3	2,7	2	okt
0,3	-0,5	-1,5	38,5	2,8	16,9	6,9	12,2	1,4	-1,5	nov
-0,5	5,2	-0,6	-10,1	-4,5	18,1	7,7	-36,9	6,1	-0,6	dec
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
1	-0,1	0,8	29,6	31,3	-0,9	-3,9	1,1	1,2	0,8	2001 jan
-2	1	-2,2	78,9	43,5	9,7	17,1	8,8	2	-2,2	feb
2,6	5,2	-1,1	104,5	31,8	22,4	19,3	25,3	6,9	-1,1	mar
0,7	-0,1	-0,9	36,4	3,6	6,2	1,5	24	2,1	-0,9	apr
1	-1	-1,1	59,6	3,9	14,7	20,4	21,7	0,1	-1,1	maj
2	6,5	-0,5	89,7	32,5	20,5	10,2	20,9	6,2	-0,5	juni
-0,6	0	-0,6	33,2	11	15,2	2,9	1,1	3,6	-0,6	juli
-0,3	-0,2	-1,3	20	-5,3	6,5	11,9	5,6	2,5	-1,3	aug
-1,8	-0,1	0,2	28,8	7	11,3	-1,4	7,4	4,2	0,2	sep

Allmänna anmärkningar

Basen för den statistik som sammanställs av Europeiska centralbanken (ECB) presenteras i dokumentet "Statistical information collected and compiled by the ESCB" från maj 2000. Detta dokument är en uppdatering av rapporten "Statistical requirements for Stage Three of Monetary Union (Implementation Package)" från juli 1996 och beskriver statistikförsörjningen som den ser ut idag. Dokumentet omfattar penning- och bankstatistik, betalningsbalansstatistik, statistik avseende finansiell utlandsställning och finansräkenskaper. ECB:s krav på statistik över priser och kostnader, nationalräkenskaper, arbetsmarknad, offentliga sektorns inkomster och utgifter, kortsiktiga indikatorer på produktion och efterfrågan samt företags- och hushållsenkäter belyses i dokumentet med titeln "Requirements in the field of general economic statistics" från augusti 2000.¹

Denna statistik är inriktad på euroområdet som helhet. Mer detaljerade uppgifter och längre tidsserier, tillsammans med ytterligare förklarande anmärkningar, finns på ECB:s webbplats (<http://www.ecb.int>) i ett nedladdningsbart format (csv-filer) och nya eller mer utförliga uppgifter kommer att tas med i ECB:s månadsrapport allt eftersom de blir tillgängliga.

Eftersom ecuns sammansättning inte sammanfaller med 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 medlemsstater 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 (däribland konsolidering mellan länder) har skett i förekommande fall.

Stoppdatum för den statistik som ingår i ECB:s månadsrapport är normalt dagen före ECB-rådets första möte varje månad. För denna månadsrapport var stoppdatum den 5 december 2001.

De senaste uppgifterna är ofta preliminära och kan komma att revideras. Skillnader mellan slutsummor och deras komponenter kan uppkomma till följd av avrundning.

Översikt

De viktigaste utvecklingstendenserna sammanfattas i en översiktstabell.

Penningpolitik och finansiell statistik

Tabell 1.1-1.5 visar Eurosystemets konsoliderade finansiella ställning, uppgifter om Eurosystemets transaktioner, statistik avseende kassakrav och banksystemets likviditetsställning. Tabell 1.2 - 1.3 speglar övergången till anbudsförfarande med rörlig ränta i juni 2000. Monetära uppgifter för monetära finansinstitut (MFI), inbegripet Eurosystemet, visas i tabell 2.1-2.3. Tabell 2.3 anger konsoliderade uppgifter; balanser mellan monetära finansinstitut i euroområdet visas inte, men eventuella skillnader mellan slutsumman för de fordringar respektive skulder som registreras framgår av kolumn 13. Tabell 2.4 redovisar penningmängdsmått på grundval av MFI-sektorns konsoliderade balansräkning; de omfattar även vissa av statens (monetära) skulder. De uppgifter om M3 som ges i tabell 2.4 exkluderar icke hemmahörandes i euroområdet innehav av i) andelar i penningmarknadsfonder belägna i euroområdet och ii) penningmarknadspapper och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år utgivna av MFI belägna i euroområdet. I överensstämmelse härmed inkluderas dessa innehav i posten utländska

¹ ECB ansvarar för penning- och bankstatistik på EU-nivå. Ansvar för statistik avseende betalningsbalans, finansiell utlandsställning och finansräkenskaper delas med Europeiska kommissionen (Eurostat). Europeiska kommissionen (Eurostat) ansvarar för pris- och kostnadsstatistik samt övrig ekonomisk statistik.

skulder i tabell 2.3, vilket medför att de påverkar posten utländska nettotillgångar i tabell 2.4. Tabell 2.5 visar en kvartalsvis sektors- och löptidsbaserad analys av MFI-sektorns utlåning till hemmahörande i euroområdet. Tabell 2.6 visar en kvartalsanalys av inlåning i MFI från hemmahörande i euroområdet. Tabell 2.7 ger en kvartalsanalys av MFI-sektorns fordringar på och skulder till hemmahörande utanför euroområdet. Tabell 2.8 visar en kvartalsvis valutaanalys av vissa poster i MFI-sektorns balansräkning. En fullständig förteckning över MFI finns på ECB:s webbplats. Närmare uppgifter om sektordefinitioner finns i "Money and Banking Statistics Sector Manual: Guidance for the statistical classification of customers" (ECB, november 1999). I "Money and Banking Statistics Compilation Guide" (EMI, april 1998) beskrivs den rekommenderade praxis som NCB skall tillämpa. Fr.o.m. den 1 januari 1999 insamlas och sammanställs de statistiska uppgifterna på grundval av ECB:s förordning angående en konsoliderad balansräkning för sektorn för monetära finansinstitut (ECB/1998/16).

Statistik avseende penningmarknadsräntor, långfristiga statsobligationer och aktiemarknadsindex (tabell 3.1-3.3) tas fram av ECB med hjälp av uppgifter från nyhetsbyråer. För närmare uppgifter om statistiken avseende bankräntor (tabell 3.4), se fotnoten längst ned på den relevanta sidan.

Statistik avseende penningmarknadsräntor, långa statsobligationsräntor och aktiemarknadsindex (tabellerna 3.1 - 3.3) produceras av ECB med användning av uppgifter som erhållits via teleservice. För detaljer om statistiken avseende bankräntor (tabell 3.4), se fotnoten nederst på ifrågavarande sida. Statistik över emissioner av värdepapper redovisas i tabellerna 3.5 och 3.6. Den är uppdelad på kortfristiga och långfristiga värdepapper. "Kortfristiga" avser värdepapper med en ursprunglig löptid på ett år eller mindre (i enlighet med ENS 95, i undantagsfall två år eller mindre). Värdepapper med en 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

värdepapper uppskattas omfatta ungefär 95 % av de totala emissionerna av hemmahörande i euroområdet. I tabell 3.5 finns uppgifter om värdepapper som har emitterats, inlösts samt utestående belopp, uppdelat på kortfristiga respektive långfristiga värdepapper. Uppgifterna om nettoemissioner skiljer sig från förändringen i utestående belopp till följd av värderingsförändringar, omklassificeringar och andra justeringar. I tabell 3.6 görs en sektorsvis uppdelning av emittenter av eurodenominerade värdepapper hemmahörande i eller utanför euroområdet. När det gäller emittenter hemmahörande i euroområdet sker uppdelningen på emitterande sektor i enlighet med ENS 95.² När det gäller hemmahörande utanför euroområdet används termen "banker (inkl. centralbanker)" som beteckning för institut liknande MFI (inkl. Eurosystemet) som är hemmahörande utanför euroområdet. "Internationella organisationer" omfattar Europeiska investeringsbanken. (ECB ingår i Eurosystemet).

De sammanlagda beloppen (kolumnerna 1, 7 och 14) i tabell 3.6 är identiska med uppgifterna i tabell 3.5 om utestående belopp (kolumnerna 8, 16 och 20), bruttoemissioner (kolumnerna 5, 13 och 17) och nettoemissioner (kolumnerna 7, 15 och 19) av eurodenominerade värdepapper. Mängden utestående värdepapper emitterade av MFI (kolumn 2) i tabell 3.6 är i stort sett jämförbar med emitterade penningmarknadspapper och skuldförbindelser som visas på skuldsidan i MFI-sektorns aggregerade balansräkning i tabell 2.8.3 (kolumnerna 2 och 10), även om statistiken över värdepappers-emissioner för närvarande har en något snävare omfattning.

² Koderna i ENS 95 för de sektorer som förekommer i tabellerna i månadsrapporten är följande: MFI (inbegripet Eurosystemet) omfattar ECB och de nationella centralbankerna i euroområdets medlemsstater (S.121) och andra monetära finansinstitut (S.122); icke-monetära finansiella företag omfattar övriga finansinstitut (S.123), finansiella serviceföretag (S.124) samt försäkringsföretag och pensionsinstitut (S.125); icke-finansiella företag (S.11); staten (S.1311); övrig offentlig sektor omfattar delstater (S.1312), kommuner (S.1313) och socialförsäkring (S.1314).

Priser och realekonomiska indikatorer

De uppgifter som återges i ECB:s månadsrapport tas med få undantag fram av Europeiska kommissionen (främst Eurostat) och nationella statistikmyndigheter. Uppgifter för euroområdet erhålls genom aggregering av uppgifterna för de enskilda länderna. Uppgifterna är i möjligaste mån harmoniserade och jämförbara. Uppgifternas jämförbarhet är i allmänhet bättre för senare perioder än för tidigare.

Det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet (tabell 4.1) finns tillgängligt från 1995 och framåt. Det baseras på nationella HIKP som fastställs enligt samma metod i alla länder i euroområdet. Fördelningen på varor och tjänster följer Classification of individual consumption by purpose (Coicop), som är den klassificering som används för HIKP. Uppgifter från januari 2000 inkluderar kostnaden för sjukvård och utbildningstjänster; uppgifter från januari 2001 inbegriper även sjukhusvård, social hemtjänst, ålderdomshem och bostäder för funktionshindrade. Tidigare uppgifter enligt denna mera detaljerade uppdelning är i allmänhet inte tillgängliga. HIKP-uppgifter från januari 2000 täcker också konsumtion av icke-hemmahörande som tidigare inte ingått i HIKP i vissa medlemsstater. I tabellen ingår säsongrensade HIKP-uppgifter som sammanställs av ECB.

När det gäller nationalräkenskapsstatistik (tabellerna 4.2 och 5.1) har införandet av det europeiska nationalräkenskapssystemet 1995 (ENS 95) under 1999 och därefter börjat lägga grunden till helt jämförbara uppgifter för hela euroområdet, däribland kvartalsvisa räkenskaper i sammandrag. För tiden före 1999 har BNP-deflatorerna i tabell 4.2.2 hämtats från nationella uppgifter uttryckta i inhemsk valuta. Uppgifterna om nationalräkenskaperna i denna månadsrapport baseras på ENS 95.

Tabell 5.2 visar andra utvalda realekonomiska indikatorer. Genomförandet av rådets förordning (EG) nr 1165/98 av den 19 maj 1998 om konjunkturstatistik kommer att öka urvalet av tillgängliga uppgifter för euroområdet. För-

delningen efter produkternas slutliga användning som ges i tabellerna 4.2.1 och 5.2.1 visar den harmoniserade indelningen av industrin (exklusive byggnadsverksamhet) i huvudsakliga industrigrenar (NACE-sektionerna C-E), sådana dessa definieras i kommissionens förordning (EG) nr 586/2001 av den 26 mars 2001.

Opinionsundersökningsuppgifterna (tabell/diagram 5.3) bygger på Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.

Uppgifterna om sysselsättningen (tabell 5.4) baseras på ENS 95. När täckningen av euroområdet är ofullständig har ECB gjort uppskattningar på grundval av tillgänglig information. Arbetslöshetssiffrorna följer Internationella arbetsorganisationens (ILO) riktlinjer.

Finansräkenskaper

Tabell 6.1 visar kvartalsuppgifter för euroområdets icke-finansiella sektors finansräkenskaper och omfattar offentlig sektor (S.13), icke-finansiella företag (S.11) och hushåll (S.14), däribland hushållens ideella organisationer (S.15). Uppgifterna (som inte är säsongrensade) gäller utestående nivåer och finansiella transaktioner klassificerade enligt ENS 95 och är inriktade på de icke-finansiella sektorernas huvudsakliga finansiella investeringar och finansieringsverksamhet. På finansieringssidan (skulder) presenteras uppgifterna uppdelade på ENS 95-sektor och ursprunglig löptid. MFI-finansiering presenteras i möjligaste mån separat. Informationen om finansiella investeringar (tillgångar) är för närvarande inte lika detaljerad som informationen om finansiering, vilket särskilt beror på att det inte är möjligt att göra en sektorsindelning. Även om både nivåerna och transaktionerna kan kasta ljus över den ekonomiska utvecklingen är det sannolikt de senare som tilldrar sig mest uppmärksamhet.

Kvartalsuppgifterna baseras på statistik över MFI och värdepappersemissioner i euroområdet, statistik över de offentliga finanserna, kvartalsvisa nationella finansräkenskaper och BIS internationella bankstatistik. Även om alla länderna i

euroområdet bidrar till euroområdets statistik lämnar Irland och Luxemburg ännu inte uppgifter om de kvartalsvisa nationella finansiella räkenskaper.

Tabell 6.2 visar årliga uppgifter om sparande (finansiellt och icke-finansiellt), investeringar och finansiering i euroområdet. Dessa uppgifter kan ännu inte bringas i överensstämmelse med kvartalsuppgifterna i tabell 6.1.

Offentliga sektorns finansiella ställning

Tabellerna 7.1 till 7.3 visar den finansiella ställningen för den offentliga sektorn i euroområdet. Uppgifterna är som regel konsoliderade och baserade på ENS 95. Dessa uppgifter erhålls genom att ECB aggregerar harmoniserade uppgifter som lämnas av de nationella centralbankerna och som uppdateras regelbundet. Uppgifter om den offentliga sektorns underskott och skuld för länderna i euroområdet kan därför skilja sig från de som används av Europeiska kommissionen i samband med förfarandet vid alltför stora underskott.

Tabell 7.1 visar den offentliga sektorns inkomster och utgifter på grundval av definitionerna i kommissionens förordning nr 1500/2000 av den 10 juli 2000 om ändring av ENS 95. Tabell 7.2 innehåller närmare uppgifter om den offentliga sektorns nominella konsoliderade bruttoskuld i enlighet med fördragets bestämmelser om förfarandet vid alltför stora underskott. Tabellerna 7.1 och 7.2 innehåller översiktliga uppgifter för de enskilda länderna i euroområdet med hänsyn till deras betydelse inom ramen för stabilitets- och tillväxtpakten. Tabell 7.3 analyserar förändringar i den offentliga sektorns skuld. Skillnaden mellan förändringen i den offentliga sektorns skuld och underskott, underskotts-/skuldanpassningen, tillskrivs i huvudsak offentliga transaktioner i finansiella tillgångar och värdepappers-effekter som rör valutakurser.

Euroområdets betalningsbalans och finansiella utlandsställning (inklusive reserver), varuhandel samt växelkurser

De begrepp och definitioner som används i statistiken avseende betalningsbalansen (tabell 8.1-8.6) och den finansiella utlandsställningen följer i allmänhet den femte utgåvan av IMF:s betalningsbalanshandbok (oktober 1993), ECB:s riktlinje från maj 2000 (ECB/2000/04) om Europeiska centralbankens krav på rapportering av statistiska uppgifter och Eurostats dokumentation.

Euroområdets betalningsbalans sammanställs av ECB. Fram till december 1998 är uppgifterna uttryckta i ecu. De senaste månatliga siffrorna när det gäller betalningsbalansstatistiken bör betraktas som preliminära. Dessa uppgifter revideras i samband med offentliggörandet av mer detaljerad kvartalsvis information om betalningsbalansen. Äldre data är föremål för periodiskt återkommande revideringar.

En del tidigare uppgifter är delvis uppskattningar och är eventuellt inte helt jämförbara med senare observationer. Detta gäller betalningsbalansens finansiella balans före utgången av 1998, tjänstebalansen före utgången av 1997, det månatliga mönstret av faktorinkomster för åren 1997 till 1998 och den finansiella utlandsställningen vid utgången av 1997. Tabell 8.5.2 ger en sektorsfördelning av de köp som hemmahörande i euroområdet gjort av värdepapper som utgivits av hemmahörande utanför området. Det är inte möjligt att visa hur ickehemmahörandes köp av värdepapper utgivna inom området fördelar sig på emittenter.

Euroområdets finansiella utlandsställning (tabell 8.7.1) sammanställs på nettobas genom aggregering av de nationella uppgifterna. Den finansiella utlandsställningen beräknas till löpande marknadspriser, utom för direktinvesteringar, där bokföringsvärdena i stor utsträckning används.

De utestående beloppen vad gäller Eurosystemets internationella reserver och relaterade tillgångar redovisas i tabell 8.7.2 med motsvarande reserver och relaterade tillgångar som innehas av ECB. Uppgifterna i tabell 8.7.2 är i linje med rekommendationerna när det gäller IMF/BIS-mallen för internationella reserver och likviditet i utländsk valuta. Tidigare uppgifter revideras efterhand. Uppgifter om valutareserven fram till slutet av 1999 är inte helt jämförbara med tidigare observationer. En publikation om den statistiska behandlingen av Eurosystemets internationella reserver finns tillgänglig på ECB:s webbplats.

Tabell 9 redovisar statistik avseende euroområdet utrikeshandel med varor. Den viktigaste källan för statistiken är Eurostat. ECB härleder volymindex ur Eurostats index för utrikeshandeln i löpande priser och för enhetsvärdena. Vidare säsongrensar ECB enhetsvärdeindexen medan Eurostat korrigerar statistiken i löpande priser för effekter av säsongfaktorer och olika antal arbetsdagar.

Fördelningen på varor är i överensstämmelse med klassificeringen på breda ekonomiska kategorier (baserad på definitionerna enligt SITC Rev.3) för insatsvaror samt konsumtions- och kapitalvaror och med SITC Rev. 3 för industrivaror och olja. Den geografiska fördelningen redovisar de främsta handelspartnerna, var för sig eller i regionala grupperingar. EU:s 13 kandidatländer är Bulgarien, Cypern, Estland, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Rumänien, Slovakien, Slovenien, Tjeckien, Turkiet och Ungern.

På grund av skillnader i definition, klassificering, täckning och rapporteringstidpunkt är utrikeshandelsstatistiken, särskilt för importen, inte helt jämförbara med varuposterna i betalningsbalansstatistiken (tabellerna 8.1 och 8.2). En del av skillnaderna beror på att försäkrings- och frakttjänster inkluderats i statistiken över varuimporten; de svarade för ca 3,8 % av varuimporten (c.i.f.) 1998 (ECB:s uppskattning).

Tabell 10 visar ECB:s beräkningar av nominella och reala effektiva eurokursindex, som baseras på vägda genomsnitt av bilaterala eurokurser.

Vikterna baseras på industrivaruhandeln med handelspartner under perioden 1995-97 och fångar upp effekter på tredje marknaden. Fram till december 2000 består den snäva gruppen av de länder vars valutor visas i tabellen plus den grekiska drakman. Från och med januari 2001 upphörde Grekland att vara ett partnerland i den effektiva eurokursen och vägnings-systemet har justerats i enlighet med detta. I den breda gruppen tillkommer följande länder: Algeriet, Argentina, Brasilien, Cypern, Estland, Filippinerna, Indien, Indonesien, Israel, Kina, Kroatien, Malaysia, Mexiko, Marocko, Nya Zeeland, Polen, Rumänien, Ryssland, Slovakien, Slovenien, Sydafrika, Taiwan, Thailand, Tjeckien, Turkiet och Ungern. De reala växelkurserna beräknas med hjälp av konsumentpriser (KPI), producentpriser inom tillverkningssektorn (PPI) och enhetsarbetskostnader inom tillverkningssektorn (ULCM). I de fall där deflateror ännu inte finns tillgängliga används uppskattningar. De bilaterala kurser som visas är kurserna gentemot de tolv valutor som används vid ECB:s beräkning av eurons "snäva" effektiva växelkurs. ECB offentliggör dagliga referenskurser för dessa och en del andra valutor.

Övrig statistik

Statistiken för övriga medlemsstater i EU (tabell 11) följer samma principer som den för euroområdet. Uppgifterna för Förenta staterna och Japan som ingår i tabell/diagram 12.1 och 12.2 hämtas från nationella källor. Uppgifter om sparande, investeringar och finansiering för Förenta staterna och Japan (tabell/diagram 12.2) är strukturerade på samma sätt som uppgifterna om kapital och finansflöden som redovisas för euroområdet i tabell/diagram 6.

Tidigare uppgifter för utvalda ekonomiska indikatorer för euroområdet plus Grekland

Uppgifter för euroområdet plus Grekland fram till slutet av 2000 visas i en ny tabell i slutet av statistikbilagan. Denna tabell innehåller tidigare uppgifter för euroområdet plus Grekland för ett

antal utvalda indikatorer. De olika delarna av tabellen beskrivs närmare nedan.

Tabell A.1 visar penningmängdsmått och M3:s viktigaste motposter som härletts ur MFI-sektorns konsoliderade balansräkning. Vid konsolideringen av uppgifterna för "de elva euroländerna plus Grekland" har hänsyn tagits till balanspositionerna för MFI i de första elva euroländerna gentemot MFI i Grekland. Transaktioner denominerade i grekiska drakmer har också identifierats och behandlats som om de var denominerade i euro.

Tabell A.2 visar finansmarknadsräntor och statistik över andra värdepapper än aktier. Före januari 1999 beräknades syntetiska penningmarknadsräntor i euroområdet på grundval av nationella räntor vägda med BNP. Från januari 1999 till december 2000 är EURIBOR (Euro Interbank Offered Rates) och ATHIBOR vägda med BNP. Fram till augusti 2000 är euroområdets obligationsräntor beräknade på grundval av harmoniserade nationella statsobligationsräntor vägda med BNP. Därefter är vikterna de nominella utestående beloppen avseende statsobligationer för varje löptid.

I statistiken över värdepappersemissioner (som även visas i tabell A.2) har det faktum att hemmahörande i Grekland nu blir hemmahörande i euroområdet föranlett två strukturella ändringar. Den första ändringen gäller medräkningen av alla emissioner av hemmahörande i Grekland av värdepapper i euro och grekiska drakma. Den andra ändringen är medräkningen av alla emissioner av hemmahörande i euroområdet – utöver dem som gjorts av hemmahörande i Grekland – av värdepapper denominerade i grekiska drakma. Statistik över värdepappersemissioner som inbegriper Grekland sammanställs för både behållningar och flöden.

Aggregerade uppgifter för euroområdet plus Grekland rörande prisutvecklingen och den realekonomiska utvecklingen (tabell B) kommer från Europeiska kommissionen (Eurostat). Uppgifter om budgetutvecklingen har aggregerats av ECB.

Tabell C visar utvalda tidigare publicerade betalningsbalansuppgifter för euroområdet plus Grekland. Beräkningsmetoden är i allmänhet densamma som använts i sektion 8. All tillgänglig information om tidigare presenterade uppgifter redovisas på ECB:s webbplats (i sektionen "Statistik, senaste monetära, finansiella och betalningsbalansstatistiken – tidpunkter för offentliggörande".)

Tabell D visar tidigare index för den nominella och reala effektiva växelkursen för euron plus den grekiska drakman. Beräkningsmetoden är densamma som beskrivs i artikeln "Eurons nominella och reala effektiva växelkurs" i ECB:s månadsrapport för april 2000. Nya vikter har beräknats för euroområdets partnerländer varvid Grekland exkluderats från partnerländerna och inkluderats i euroområdet (beträffande vilka länder som ingår i beräkningarna, se fotnot 1 till tabell 10 "Växelkurser" i statistikbilagan till denna månadsrapport). För perioden fram till januari 2001 har en "teoretisk" eurokurs konstruerats, i vilken hänsyn tas till utvecklingen avseende den grekiska drakman och till deflater för euroområdet plus Grekland. Den fullständiga uppsättningen uppgifter fr.o.m. 1990 (1993 för den breda gruppen) kan hämtas i csv-format från ECB:s webbplats.

Kalendarium för penningpolitiska åtgärder inom Eurosystemet¹

4 januari 2000

ECB meddelar att den 5 januari 2000 kommer Eurosystemet att genomföra en finjusterande transaktion där likviditet skall dras in, med avveckling samma dag. Denna åtgärd syftar till att återställa normal likviditet på penningmarknaden efter en framgångsrik övergång till år 2000.

5 januari 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska förbli oförändrade på 3,0 %, 4,0 % respektive 2,0 %.

15 januari 2000

På begäran av de grekiska myndigheterna beslutar ministrarna i medlemsstaterna i euroområdet, ECB samt ministrarna och centralbankscheferna i Danmark och Grekland att i enlighet med ett gemensamt förfarande revalvera centralkursen för den grekiska drakman i växelkursmekanismen (ERM II) med 3 ½ % med verkan fr.o.m. den 17 januari 2000.

20 januari 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,0 %, 4,0 % och 2,0 %.

Vidare tillkännages att Eurosystemet har för avsikt att för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som kommer att genomföras under det första halvåret år 2000 tilldela ett belopp på 20 miljarder euro. Detta belopp tar hänsyn till de beräknade likviditetsbehoven för banksystemet i euroområdet under det första halvåret år 2000, och till Eurosystemets önskan att fortsätta att sörja för huvuddelen av sin refinansiering av den finansiella sektorn genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

3 februari 2000

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 3,25 % fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 9 februari 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 4,25 % respektive 2,25 %, båda med verkan fr.o.m. den 4 februari 2000.

17 februari, 2 mars 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % och 2,25 %.

16 mars 2000

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 3,5 % fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 22 mars 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 4,5 % respektive 2,5 %, båda med verkan fr.o.m. den 17 mars 2000.

30 mars, 13 april 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,5 %, 4,5 % respektive 2,5 %.

¹ Kronologisk översikt över Eurosystemets penningpolitiska åtgärder under 1999 finns på sid. 174-177 i ECB:s årsrapport för 1999.

27 april 2000

ECB-rådet beslutar att höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 3,75 % fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 4 maj 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 4,75 % respektive 2,75 %, båda med verkan fr.o.m. den 28 april 2000.

11 maj 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,75 %, 4,75 % respektive 2,75 %.

25 maj 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,75 %, 4,75 % respektive 2,75 %.

8 juni 2000

ECB-rådet beslutar höja räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,50 procentenhet till 4,25 % och tillämpa denna i de två transaktioner (som kommer att genomföras som fastränteanbud) som träder i kraft den 15 och den 21 juni 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,50 procentenhet till 5,25 % och 3,25 %, båda med verkan fr.o.m. den 9 juni 2000.

Det meddelar också att fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 28 juni 2000 kommer Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner att genomföras som anbuds-förfaranden med rörlig ränta och förfarandet för auktioner med multipel ränta att tillämpas. ECB-rådet beslutar fastställa en lägsta anbudsränta på 4,25 % för dessa transaktioner. Övergången till

anbudsförfaranden med rörlig ränta i de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna skall inte ses som en ytterligare förändring av Eurosystemets penningpolitiska inriktning, utan som en reaktion på de stora överbud som har utvecklats inom ramen för det nuvarande förfarandet med fast-ränteanbud.

19 juni 2000

I enlighet med artikel 122.2 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen beslutade Ekofin-rådet att Grekland uppfyller de nödvändiga villkoren på grundval av de kriterier som fastställs i artikel 121.1 och upphävde Greklands undantag från och med den 1 januari 2001. Ekofinrådet antog sitt beslut, med hänsyn till Europeiska kommissionens och ECB:s rapporter om hur Sverige och Grekland har uppfyllt sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den Ekonomiska och monetära unionen, efter samråd med Europaparlamentet och efter en diskussion vid mötet i rådet på stats- och regeringschefsnivå.

Ekofinrådet antog också – genom ett enhälligt beslut av Europeiska unionens medlemsstater utan undantag och den berörda medlemsstaten – på förslag av Europeiska kommissionen och efter samråd med ECB, den oåterkalleliga omräkningskursen mellan den grekiska drakman och euron, från och med den 1 januari 2001. Efter fastställandet av omräkningskursen mellan euron och den grekiska drakman (vilket motsvarar drakmans gällande centralkurs gentemot euron i växelkursmekanismen ERM II), meddelade ECB och Greklands centralbank att de kommer att övervaka konvergensen på kursen för den grekiska drakman på valutamarknaden mot dess omräkningskurs till euron, vilken borde vara avslutad senast den 29 december 2000.

21 juni 2000

ECB-rådet beslutar att räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 5,25 % respektive 3,25 %. Det upprepade att i enlighet med vad som meddelades den 8 juni 2000 kommer Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner framöver att genomföras som anbudsförfaranden med rörlig ränta. Tilldelningen kommer att ske i form av auktion med multipel ränta, med en lägsta anbudsränta på 4,25 %.

ECB-rådet meddelade vidare att Eurosystemet för de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under andra halvåret 2000 kommer att tilldela ett belopp på 15 miljarder euro per transaktion. Detta belopp tar hänsyn till de beräknade likviditetsbehoven för banksystemet i euroområdet under andra halvåret 2000 och Eurosystemets önskan att fortsätta tillgodose merparten av den finansiella sektorns refinansieringsbehov genom sina huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

6 juli, 20 juli, 3 augusti 2000

ECB-rådet beslutar att lägsta anbudsränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,25 %, 5,25 % respektive 3,25 %.

31 augusti 2000

ECB-rådet beslutar höja den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 4,50 %, med verkan fr.o.m den transaktion som träder i kraft den 6 september 2000. Det beslutar vidare höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 5,50 % respektive 3,50 %, båda med verkan fr.o.m den 1 september

14 september 2000

ECB-rådet beslutar att lägsta anbudsränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,50 %, 5,50 % respektive 3,50 %.

5 oktober 2000

ECB-rådet beslutar höja den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 0,25 procentenheter till 4,75 %, med verkan fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 11 oktober 2000. Det beslutar vidare att höja räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 5,75 % respektive 3,75 %, båda med verkan fr.o.m. den 6 oktober.

19 oktober, 2 november, 16 november, 30 november 2000

ECB-rådet beslutar att lägsta anbudsränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,75 %, 5,75 % respektive 3,75 %.

14 december 2000

ECB-rådet beslutar att lägsta anbudsränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,75 %, 5,75 % respektive 3,75 %.

Därtill beslutar det att behålla det existerande referensvärdet för penningmängdstillväxten, nämligen en årlig ökning på 4½ % i det breda penningmängdsmåttet M3. Detta beslut fattades på grundval av att tillgängliga fakta fortsätter att stödja de antaganden som ligger bakom den ursprungliga härledningen av referensvärdet i december 1998 (och den bekräftelse som skedde i december 1999) nämligen att omloppshastigheten på medellång sikt minskar trendmässigt med mellan

½ % och 1 % per år och att den potentiella produktionen ökar trendmässigt i en takt av mellan 2 % och 2½ % per år. Rådet kommer att göra en ny granskning av referensvärdet i december 2001.

2 januari 2001

Den 1 januari 2001 införs euron i Grekland. Grekland blir därmed den tolfte EU-medlemsstaten som inför den gemensamma valutan och den första som inför euron sedan starten av etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen (EMU) den 1 januari 1999. Detta innebär att den grekiska centralbanken nu är en fullvärdig medlem av Eurosystemet, med samma rättigheter och skyldigheter som de 11 nationella centralbankerna i de EU-medlemsstater som tidigare har infört euron. I enlighet med artikel 49 i stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken betalar Grekland in återstoden av sitt bidrag till ECB:s kapital och sin andel av ECB:s reserver, samt överför till ECB sitt bidrag till ECB:s valutareserv.

Efter tillkännagivandet den 29 december 2000 genomförs den första huvudsakliga refinansieringstransaktionen under 2001 i vilken Eurosystemets grekiska motparter deltar för första gången. Tilldelningsvolymen på 101 miljarder euro tar hänsyn till det ökade likviditetsbehovet hos euroområdet banksektor till följd av integreringen av de grekiska monetära finansinstituten.

4 januari 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,75 %, 5,75 % och 3,75 %.

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 2001. Detta belopp tar hänsyn till det förväntade likviditetsbehovet inom

euroområdets banksektor under 2001 och Eurosystemets 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 en oväntad riktning.

18 januari, 1 februari, 15 februari, 1 mars, 15 mars, 29 mars, 11 april, 26 april 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,75 %, 5,75 % och 3,75 %.

10 maj 2001

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,25 procentenheter till 4,50 %, med verkan fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 15 maj 2001. Det beslutar vidare sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 5,50 % respektive 3,50 %, båda med verkan fr.o.m. den 11 maj 2001.

23 maj, 7 juni, 21 juni, 5 juli, 19 juli, 2 augusti 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,50 %, 5,50 % och 3,50 %.

30 augusti 2001

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,25 procentenheter till 4,25 %, med verkan fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 5 september 2001. Det beslutar vidare sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 5,25 % respektive 3,25 %, båda med verkan fr.o.m. den 31 augusti 2001.

13 september 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 4,25 %, 5,25 % och 3,25 % .

17 september 2001

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,50 procentenheter till 3,75 %, med verkan fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 19 september 2001. Det beslutar vidare sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 4,75 % respektive 2,75 %, båda med verkan fr.o.m. den 18 september 2001.

27 september, 11 oktober, 25 oktober 2001

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,75 %, 4,75 % och 2,75 %.

8 november 2001

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,50 procentenheter till 3,25 %, med verkan fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 14 november 2001. Det beslutar vidare sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 4,25 % respektive 2,25 %, båda med verkan fr.o.m. den 9 november 2001.

6 december 2001

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 %.

Därtill beslutar det att referensvärdet för den årliga ökningstakten i det breda penningmängds-måttet M3 skall kvarstå på 4½ %.

Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)

Betalningsflöden i Target

Under tredje kvartalet 2001 minskade den dagliga trafiken Target jämfört med andra kvartalet både i fråga om volym och värde. Detta överensstämmer med de säsongmässiga betalningsmönstren under tidigare år. Antalet betalningar som förmedlades genom Target som helhet, dvs. gränsöverskridande och inhemska betalningar sammantaget, minskade med 4 %, medan värdet på betalningarna minskade med 7 %. Det totala antalet Target-betalningar uppgick till ett dagsgenomsnitt på 199 888, vilket motsvarade ett värde på ca 1,2 triljoner euro. Antalet gränsöverskridande betalningar som förmedlades minskade med 2 % (till ett dagsgenomsnitt på 43 920 betalningar), medan värdet på de

förmedlade betalningarna steg med ca 3 % (till ett genomsnittligt dagsvärde på 490 miljarder euro). Jämfört med tredje kvartalet 2000 steg emellertid antalet betalningar som förmedlades genom Target som helhet med 9 % och betalningarnas värde med 20 %. När det gäller gränsöverskridande betalningar steg betalningsvolymerna med 11 % och värdet med 15 %. Under tredje kvartalet 2001 uppgick vidare kundbetalningarnas andel av det genomsnittliga antalet dagliga gränsöverskridande betalningar via Target till ca 39 % i fråga om volym, medan andelen var 3,5 % i fråga om värde. Under samma kvartal var kundbetalningarnas genomsnittliga värde fortfarande 1 miljon euro. Interbankbetalningarnas genomsnittliga värde sjönk något och uppgick till 17,7 miljoner euro.

Tabell 1

Betalningsuppdrag förmedlade av Target och några andra betalningssystem: transaktionsvolym

(antal betalningar)

	2000 3 kv	2000 4 kv	2001 1 kv	2001 2 kv	2001 3 kv
Target					
Alla target-betalningar					
Volym, totalt	11 876 872	12 536 026	12 699 321	12 957 667	12 992 738
Genomsnitt per dag	182 721	198 985	198 427	208 995	199 888
Gränsöverskridande Target-betalningar					
Volym, totalt	2 561 044	2 630 202	2 810 046	2 789 449	2 854 823
Genomsnitt per dag	39 401	41 749	43 907	44 991	43 920
Inhemska Target-betalningar					
Volym, totalt	9 315 828	9 905 824	9 889 275	10 168 218	10 137 915
Genomsnitt per dag	143 320	157 235	154 520	164 004	155 968
Andra system					
Euro 1 (EBA)					
Volym, totalt	6 123 837	6 502 684	6 959 929	7 074 610	6 990 816
Genomsnitt per dag	94 213	103 217	108 749	114 107	107 551
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Volym, totalt	3 208 671	3 302 144	3 329 975	3 243 631	3 230 911
Genomsnitt per dag	49 364	52 415	52 031	52 317	49 706
Paris Net Settlement (PNS)					
Volym, totalt	1 258 003	1 758 207	2 021 258	2 025 034	1 959 480
Genomsnitt per dag	19 354	27 908	31 582	32 662	30 146
Servicio de Pagos Interbancarios (SPI)					
Volym, totalt	238 434	234 306	253 240	329 963	360 296
Genomsnitt per dag	3 668	3 719	3 957	5 322	5 543

Targetets uppfyllande av tillsynskrav

På begäran av ECB utarbetade IMF rapporter avseende euroområdet om iakttagande av standarder och koder i samband med sitt Financial Sector Assessment Program (FSAP). ECB:s deltagande i utarbetandet av dessa rapporter visar dess beslutsamhet att uppfylla internationella standarder och koder och att föregå med gott exempel vid tillämpningen av dessa. I en av rapporterna bedömde IMF Target-systemets uppfyllande av de s.k. *Core Principles for Systemically Important Payment Systems*. Dessa principer utformades av G10-ländernas kommitté för betalnings- och avvecklingssystem och är en viktig del av den uppsättning minimistandarder som Eurosystemet använder för sin gemensamma tillsynspolitik i fråga om betalningssystem. IMF offentliggjorde bedömningen av Target-systemet i oktober 2001. Det slås fast att Target har uppfyllt de policymål för vilka det inrättades och att det är nästan

helt i överensstämmelse med de tillämpliga principerna.

Effekter på Target av terror-attackerna den 11 september i Förenta staterna

Även om de gränsöverskridande betalningar som förmedlades genom Target i fråga om antal och värde var i stort sett oförändrade efter attackerna i Förenta staterna, avvek Target-trafikens fördelning under dagen från sitt normala mönster efter den 11 september. Den 12 september minskade trafiken avsevärt mellan kl. 7.00 och 11.00 på grund av att bankerna släppte betalningsorderna senare på dagen. Följande dagar återgick den gränsöverskridande trafiken i Target emellertid till sitt normala intradagsmönster. ECB:s tillkännagivande om tillförandet av likviditet till banksystemet ökade marknadens förtroende och bidrog därmed till finansiell stabilitet.

Tabell 2

Betalningsuppdrag förmedlade av Target och några andra betalningssystem: transaktionsvärde

(miljarder euro)

	2000 kv 3	2000 kv 4	2001 kv 1	2001 kv 2	2001 kv 3
Target					
Alla Target-betalningar					
Värde, totalt	65 015	66 782	79 180	80 019	78 040
Genomsnitt per dag	1 000	1 060	1 237	1 291	1 201
Gränsöverskridande Target-betalningar					
Värde, totalt	27 635	27 394	33 170	31 439	31 818
Genomsnitt per dag	425	435	518	507	490
Inhemska Target-betalningar					
Värde, totalt	37 380	39 388	46 010	48 580	46 222
Genomsnitt per dag	575	625	719	784	711
Andra system					
Euro 1 (EBA)					
Värde, totalt	12 421	12 306	13 892	13 164	12 533
Genomsnitt per dag	191	195	217	212	193
Euro Access Frankfurt (EAF)					
Värde, totalt	9 918	10 240	10 904	10 380	10 082
Genomsnitt per dag	153	163	170	167	155
Paris Net Settlement (PNS)					
Värde, totalt	5 111	5 736	5 832	5 700	5 393
Genomsnitt per dag	79	91	91	92	83
Servicio de Pagos Interbancarios (SPI)					
Värde, totalt	92	84	96	94	98
Genomsnitt per dag	1	1	2	2	2

Konsolidering av euroområdets betalningssystem för stora betalningar

Den 5 november 2001 lanserade den tyska centralbanken sitt RTGS^{plus}-system som sedan dess har utgjort den tyska komponenten i Target. RTGS^{plus} baseras på ett innovativt koncept som integrerar bruttoavveckling i realtid och likviditetsbesparande

element i ett enda system. Som ett steg mot en konsolidering av betalningssystemen för stora betalningar inom euroområdet stängdes därför det gamla hybridssystemet Euro Access Frankfurt (EAF) när RTGS^{plus} lanserades.

Mer information om Target-systemet finns under rubriken TARGET på ECB:s webbplats (<http://www.ecb.int>).

Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har offentliggjorts av Europeiska centralbanken. Publikationerna finns tillgängliga gratis från ECB:s pressavdelning. Skriftliga beställningar skickas till den postadress som anges på titelsidan.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska monetära institutet (EMI) finns på ECB:s webbplats (<http://www.ecb.int>).

Årsrapport

"Årsrapport 1998", april 1999.

"Årsrapport 1999", april 2000.

"Årsrapport 2000", maj 2001.

Konvergensrapport

"Konvergensrapport 2000", maj 2000.

Månadsrapport

Artiklar publicerade fr.o.m. januari 1999:

"Euroområdet vid starten av etapp tre", januari 1999.

"Eurosysteemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi", januari 1999.

"Penningmängdsmått och deras roll i Eurosysteemets penningpolitiska strategi", februari 1999.

"Kortsiktiga indikatorer och deras roll i analysen av prisutvecklingen i euroområdet", april 1999.

"Banksektorn i euroområdet, strukturella drag och trender", april 1999.

"Eurosysteemets styrsystem – en beskrivning och första analys", maj 1999.

"Tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten", maj 1999.

"Den långsiktiga utvecklingen och konjunkturvariationerna i ekonomiska indikatorer i länderna i euroområdet", juli 1999.

"Europeiska centralbankssystemets institutionella struktur", juli 1999.

"Eurons internationella roll", augusti 1999.

"Balansräkningarna för euroområdets monetära finansinstitut i början av 1999", augusti 1999.

"Inflationsavvikelser i en valutaunion", oktober 1999.

"ECB:s förberedelser inför år 2000", oktober 1999.

"Den stabilitetsinriktade politiken och den långa realräntan under 1990-talet", november 1999.

"Target och betalningar i euro", november 1999.

"Europeiska centralbankens rättsliga instrument", november 1999.

"Euroområdet ett år efter införandet av euron: Viktiga kännetecken och förändringar av den finansiella strukturen", januari 2000.

"Eurosystemets valutareserver och valutatransaktioner", januari 2000.

"Eurosystemet och EU:s utvidgningsprocess", februari 2000.

"Konsolidering i värdepappersavvecklingssektorn", februari 2000.

"Eurons nominella och reala effektiva växelkursutveckling", april 2000.

"EMU och tillsynen av banker", april 2000.

"Räntornas och räntederivatens informationsvärde för penningpolitiken", maj 2000.

"Utveckling och struktur för euroområdets arbetsmarknad", maj 2000.

"Övergången till rörlig ränta på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna", juli 2000.

"Den penningpolitiska transmissionen i euroområdet", juli 2000.

"En åldrande befolkning och finanspolitiken i euroområdet", juli 2000.

"Pris- och kostnadsindikatorer för euroområdet: en översikt", augusti 2000.

"Euroområdets utrikeshandel: stiliserade fakta och trender på senare tid", augusti 2000.

"Potentiell produktionstillväxt och produktionsgap: Begrepp, användningar och skattningar", oktober 2000.

"ECB:s förbindelser med Europeiska gemenskapens institutioner och organ", oktober 2000.

"De två pelarna i ECB:s penningpolitiska strategi", november 2000.

"Frågor med anledning av utvecklingen av elektroniska pengar", november 2000.

Occasional Paper

1. "The impact of the euro on money and bond markets" av Javier Santillán, Marc Bayle och Christian Thygesen, juli 2000.
-

Arbetsrapporter

1. "A global hazard index for the world foreign exchange markets" av V. Brousseau och F. Scacciavillani, maj 1999.
2. "What does the single monetary policy do? A SVAR benchmark for the European Central Bank" av C. Monticelli och O. Tristani, maj 1999.
3. "Fiscal policy effectiveness and neutrality results in a non-Ricardian world" av C. Detken, maj 1999.
4. "From the ERM to the euro: new evidence on economic and policy convergence among EU countries" av I. Angeloni och L. Dedola, maj 1999.
5. "Core inflation: a review of some conceptual issues" av M. Wynne, maj 1999.
6. "The demand for M3 in the euro area" av G. Coenen och J.-L. Vega, september 1999.
7. "A cross-country comparison of market structures in European banking" av O. De Bandt och E. P. Davis, september 1999.
8. "Inflation zone targeting" av A. Orphanides och V. Wieland, oktober 1999.
9. "Asymptotic confidence bands for the estimated autocovariance and autocorrelation functions of vector autoregressive models" av G. Coenen, januari 2000.
10. "On the effectiveness of sterilized foreign exchange intervention" av R. Fatum, februari 2000.
11. "Is the yield curve a useful information variable for the Eurosystem?" av J. M. Berk och P. van Bergeijk, februari 2000.
12. "Indicator variables for optimal policy" av L. E. O. Svensson och M. Woodford, februari 2000.
13. "Monetary policy with uncertain parameters" av U. Söderström, februari 2000.
14. "Assessing nominal income rules for monetary policy with model and data uncertainty" av G. D. Rudebusch, februari 2000.
15. "The quest for prosperity without inflation" av A. Orphanides, mars 2000.
16. "Estimating the implied distribution of the future short-term interest rate using the Longstaff-Schwarz model" av P. Hördahl, mars 2000.
17. "Alternative measures of the NAIRU in the euro area: estimates and assessment" av S. Fabiani och R. Mestre, mars 2000.
18. "House prices and the macroeconomy in Europe: results from a structural VAR analysis" av M. Iacoviello, april 2000.

19. "The euro and international capital markets" av C. Detken och P. Hartmann, april 2000.
20. "Convergence of fiscal policies in the euro area" av O. De Bandt och F. P. Mongelli, maj 2000.
21. "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data" av M. Ehrmann, maj 2000.
22. "Regulating access to international large-value payment systems" av C. Holthausen och T. Rønde, juni 2000.
23. "Escaping Nash inflation" av In-Koo Cho och T. J. Sargent, juni 2000.
24. "What horizon for price stability" av F. Smets, juli 2000.
25. "Caution and conservatism in the making of monetary policy" av P. Schellekens, juli 2000.
26. "Which kind of transparency? On the need for clarity in monetary policy-making", av B. Winkler, augusti 2000.
27. "This is what the US leading indicators lead" av M. Camacho och G. Perez-Quiros, augusti 2000.
28. "Learning, uncertainty and central bank activism in an economy with strategic interactions", av M. Ellison och N. Valla, augusti 2000.
29. "The sources of unemployment fluctuations: an empirical application to the Italian case", av S. Fabiani, A. Locarno, G. Oneto och P. Sestito, september 2000.
30. "A small estimated euro area model with rational expectations and nominal rigidities" av G. Coenen och V. Wieland, september 2000.
31. "The disappearing tax base: Is foreign direct investment eroding corporate income taxes?" av R. Gropp och K. Kostial, september 2000.
32. "Can indeterminacy explain the short-run non-neutrality of money?" av F. De Fiore, september 2000.
33. "The information content of M3 for future inflation in the euro area" av C. Trecroci och J. L. Vega, oktober 2000.
34. "Capital market development, corporate governance and the credibility of exchange rate pegs" av O. Castrén och T. Takalo, oktober 2000.
35. "Systemic Risk: A Survey" av O. De Bandt och P. Hartmann, november 2000.
36. "Measuring core inflation in the euro area" av C. Morana, november 2000.
37. "Business fixed investment: evidence of a financial accelerator in Europe" av P. Vermeulen, november 2000.
38. "The optimal inflation tax when taxes are costly to collect", av F. De Fiore, november 2000.

39. "A money demand system for euro area M3" av C. Brand och N. Cassola, november 2000.
40. "Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy" av B. Mojon, november 2000.
41. "Why adopt transparency? The publication of central bank forecasts" av P. M. Geraats januari 2001.
42. "An area-wide model (AWM) for the euro area" av G. Fagan, J. Henry och R. Mestre, januari 2001.
43. "Sources of economic renewal: from the traditional firm to the knowledge firm", av D. Rodrigues Palenzuela, februari 2001.
44. "The supply and demand for Eurosystem deposits – The first 18 months" av U. Bindseil och F. Seitz, februari 2001.
45. "Testing the rank of the Hankel Matrix: A statistical approach" av G. Camba-Mendez och G. Kapetanios, mars 2001.
46. "A two-factor model of the German term structure of interest rates" av N. Cassola och J. B. Luís, mars 2001.
47. "Deposit insurance and moral hazard: does the counterfactual matter" av R. Gropp och J. Vesala, mars 2001.
48. "Financial market integration in Europe: on the effects of EMU on stock markets" av M. Fratzscher, mars 2001.
49. "Business cycle and monetary policy analysis in a structural sticky-price model of the euro area" av M. Casares, mars 2001.
50. "Employment and productivity growth in service and manufacturing sectors in France, Germany and the US" av T. von Wachter, mars 2001.
51. "The functional form of the demand for euro area M1" av L. Stracca, mars 2001.
52. "Are the effects of monetary policy in the euro area greater in recessions than in booms?" av G. Peersman och F. Smets, mars 2001.
53. "An evaluation of some measures of core inflation for the euro area" av J. L. Vega och M. A. Wynne, april 2001.
54. "Assessment criteria for output gap estimates" av G. Camba-Méndez och D. Rodriguez Palenzuela, april 2001.
55. "Modelling the demand for loans to the private sector in the euro area" av A. Caiza, G. Gartner och J. Sousa, april 2001.

56. "Stabilization policy in a two country model and the role of financial frictions" av E. Faia, april 2001.
57. "Model-based indicators of labour market rigidity" av S. Fabiani och D. Rodriguez Palenzuela, april 2001.
58. "Business cycle asymmetries in stock returns: evidence from higher order moments and conditional densities" av G. Perez-Quiros och A. Timmermann, april 2001.
59. "Uncertain potential output: implications for monetary policy" av M. Ehrmann och F. Smets, april 2001.
60. "A multi-country trend indicator for euro area inflation: computation and properties" av E. Angelini, J. Henry och R. Mestre, april 2001.
61. "Diffusion index-based inflation forecasts for the euro area" av E. Angelini, J. Henry och R. Mestre, april 2001.
62. "Spectral based methods to identify common trends and common cycles" av G. C. Mendez och G. Kapetanios, april 2001.
63. "Does money lead inflation in the euro area" av S. Nicoletti Altimari, maj 2001.
64. "Exchange rate volatility and euro area imports" av R. Anderton och F. Skudelny, maj 2001.
65. "A system approach for measuring the euro area NAIRU" av S. Fabiani och R. Mestre, maj 2001.
66. "Can short-term foreign exchange volatility be predicted by the Global Hazard Index?" av V. Brousseau och F. Scacciavillani, juni 2001.
67. "The daily market for funds in Europe: Has something changed with the EMU?" av G. Pérez-Quirós och H. Rodríguez Mendizábal, juni 2001.
68. "The performance of forecast-based monetary policy rules under model uncertainty" av A. Levin, V. Wieland och J.C. Williams, juli 2001.
69. "The ECB monetary policy strategy and the money market" av V. Gaspar, G. Pérez-Quirós och J. Sicilia, juli 2001.
70. "Central bank forecasts of liquidity factors: Quality, publication and the control of the overnight rate" av U. Bindseil, juli 2001.
71. "Asset market linkages in crisis periods" av P. Hartmann, S. Straetmans och C. G. de Vries, juli 2001.
72. "Bank concentration and retail interest rates" av S. Corvoisier och R. Gropp, juli 2001.

73. "Interbank lending and monetary policy transmission - evidence for Germany" av M. Ehrmann och A. Worms, juli 2001.
74. "Interbank market integration under asymmetric information" av X. Freixas och C. Holthausen, augusti 2001.
75. "Value at risk models in finance" av S. Manganelli och R. F. Engle, augusti 2001.
76. "Rating agency actions and the pricing of debt and equity of European banks: What can we infer about private sector monitoring of bank soundness?" av R. Gropp och A. J. Richards, augusti 2001.
77. "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach" av C. Bouthevillain, P. Cour-Thimann, G. van den Dool, P. Hernández de Cos, G. Langenus, M. Mohr, S. Momigliano och M. Tujula, september 2001.
78. "Investment and monetary policy in the euro area" av B. Mojon, F. Smets och P. Vereulen, september 2001.
79. "Does liquidity matter? Properties of a synthetic divisa monetary aggregate in the euro area" av L. Stracca, oktober 2001.
80. "The microstructure of the euro money market" av P. Hartmann, M. Manna och A. Manzanares, oktober 2001.
81. "What can changes in structural factors tell us about unemployment in Europe?" av J. Morgan och A. Mourougane, oktober 2001.
82. "Economic forecasting: some lessons from recent research" av D. Hendry och M. P. Clements, oktober 2001.
83. "Chi-squared tests of interval and density forecasts, and the Bank of England's fan charts" av K. F. Wallis, november 2001.
84. "Data uncertainty and the role of money as an information variable for monetary policy" av G. Coenen, A. Levin och V. Wieland, november 2001.
85. "Determinants of the euro real effective exchange rate: a BEER/PEER approach" av F. Maeso-Fernandez, C. Osbat och B. Schnatz, november 2001.
86. "Rational expectations and near rational alternatives: how best to form expectations" av M. Beeby, S. G. Hall och S. B. Henry, november 2001.
87. "Credit rationing, output gap and business cycles" av F. Boissay, november 2001.
88. "Why is it so difficult to beat the random walk forecast of exchange rates?" av L. Kilian och M. P. Taylor, november 2001.
89. "Monetary policy and fears of financial instability" av V. Brousseau och C. Detken, november 2001.

90. "Public pensions and growth" av S. Lambrecht, P. Michel och J.-P. Vidal, november 2001.
91. "The monetary transmission mechanism in the euro area: more evidence from VAR analysis" av G. Peersman och F. Smets, december 2001.
92. "A VAR description of the effects of the monetary policy in the individual countries of the euro area" av B. Mojon och G. Peersman, december 2001.
93. "The monetary transmission mechanism at the euro-area level: issues and results using structural macroeconomic models" av P. McAdam och J. Morgan, december 2001.
94. "Montarey policy transmission in the euro area: what do aggregate and national structural models tell us?" av P. van Els, A. Locarno, J. Morgan och J.-P. Villetelle, december 2001.
95. "Some stylized facts on the euro area business cycle" av A.-M. Agresti och B. Mojon, december 2001.
96. "The reaction of bank lending to monetary policy measures in Germany" av A. Worms, december 2001.
97. "Asymmetries in bank lending behaviour. Austria during the 1990s" av S. Kaufmann, december 2001.
98. "The credit channel in the Netherlands: evidence from bank balance sheets" av L. De Hann, december 2001.
99. "Is there a bank lending channel of monetary policy in Spain" av I. Hernando och J. Martinez-Pagés, december 2001.
100. "Transmission of monetary policy shocks in Finland: evidence from bank level data on loans" av J. Topi och J. Vilmunen, december 2001.
101. "Monetary policy and bank lending in France: are there asymmetries?" av C. Loupias, F. Savignac och P. Sevestre, december 2001.
102. "The bank lending channel of monetary policy: identification and estimation using Portuguese micro bank data" av L. Farinha och C. Robalo Marques, december 2001.
103. "Bank-specific characteristics and monetary policy transmission: the case of Italy" av L. Gambacorta, december 2001.
104. "Is there a bank lending channel of monetary policy in Greece? Evidence from bank level data" av S. N. Brissimis, N. C. Kamberoglou och G. T. Simigiannis, december 2001.
105. "Financial systems and the role of banks in monetary policy transmission in the euro area" av M. Erhmann, L. Gambacorta, J. Martínez-Pagés, P. Sevestre och A. Worms, december 2001.
106. "Investment, the cost of capital, and monetary policy in the nineties in France: a panel data investigation" av J.-B. Chatelain och A. Tiomo, december 2001.

- 107 "The interest rate and credit channel in Belgium: an investigation with micro-level firm data" av P. Butzen, C. Fuss och P.Vermeulen, december 2001.
- 108 "Credit channel and investment behaviour in Austria: a micro-econometric approach" av M.Valderrama, december 2001.
- 109 "Monetary transmission in Germany: new perspectives on financial constraints and investment spending" av U. von Kalckreuth, december 2001.
- 110 "Does monetary policy have assymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms" av E. Gaiotti och A. Generale, december 2001.
- 111 "Monetary transmission: empirical evidence from Luxembourg firm level data" av P. Lünnemann och T. Mathä, december 2001.
- 112 "Firm investment and monetary transmission in the euro area" av J.-B Chatelain, A. Generale, I. Hernando, U. von Kalckenreuth och P.Vermeulen, december 2001.
-

Övriga publikationer

"The TARGET service level", juli 1998.

"Report on electronic money", augusti 1998.

"Assessment of EU securities settlement systems against the standards for their use in ESCB credit operations", september 1998.

"Money and banking statistics compilation guide", september 1998.

"Den gemensamma penningpolitiken i etapp tre: Allmän dokumentation om ECBS penningpolitiska instrument och förfaranden", september 1998.

"Third progress report on the TARGET project", november 1998.

"Correspondent central banking model (CCBM)", december 1998.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1997 figures", januari 1999.

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

"Euro area monetary aggregates: conceptual reconciliation exercise", juli 1999.

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

"Payment systems in countries that have applied for membership of the European Union", augusti 1999.

"Improving cross-border retail payment service: The Eurosystem's view", september 1999.

"Compendium: collection of legal instruments, June 1998 – May 1999", oktober 1999.

"Euroean Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 1999.

"Money and banking statistics compilation guide, addendum I: money market paper", november 1999.

"Money and banking statistics sector manual", andra upplagan, november 1999.

"Report on the legal protection of banknotes in the European Union Member States", november 1999.

"Correspondent central banking model (CCBM)", november 1999.

"Cross-border payments in TARGET: A user's survey", november 1999.

"Money and banking statistics: series keys for the exchange of balance sheet items time series", november 1999.

"Money and banking statistics: Handbook for the compilation of flow statistics", december 1999.

"Payment systems in the European Union: Addendum incorporating 1998 figures", februari 2000.

"Interlinking: Data dictionary", version 2.02, mars 2000.

"Asset prices and banking stability", april 2000.

"EU banks' income structure", april 2000.

"Statistical information collected and compiled by the ESCB", maj 2000.

"Correspondent central banking model (CCBM)", juli 2000.

"Statistical requirements of the European Central Bank in the field of general economic statistics", augusti 2000.

"Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", augusti 2000.

"Improving cross-border retail payment services", september 2000.

"Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves", oktober 2000.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2000.

"Information guide for credit institutions using TARGET", november 2000.

"The single monetary policy in Stage Three: General documentation on Eurosystem monetary policy instruments and procedures", november 2000.

"EU banks' margins and credit standards", december 2000.

"Mergers and acquisitions involving the EU banking industry: facts and implications", december 2000.

"Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European central Bank", januari 2001.

"Cross-border use of collateral: A user's survey", februari 2001.

"Price effects of regulatory reform in selected network industries", mars 2001.

"The role of central banks in prudential supervision", mars 2001.

"Money and banking statistics in the accession countries: Methodological manual", april 2001.

"TARGET: Annual Report", maj 2001.

"A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", juni 2001.

"Payment and securities settlement systems in the European Union", juni 2001.

"Why price stability", juni 2001.

"The euro bond market", juli 2001.

"The euro money market", juli 2001.

"The euro equity markets", augusti 2001.

"The monetary policy of the ECB", augusti 2001.

"Monetary analysis: tools and applications", augusti 2001.

"Review of the international role of the euro", september 2001.

"The Eurosystem's policy line with regard to consolidation in central counterparty clearing", september 2001.

"Provisional list of MFIs of the accession countries (as at the end of December 2000)", oktober 2001.

"TARGET: the Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer system – update 2001", november 2001.

"European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2001.

"Fair value accounting in the banking sector, november 2001.

"Towards an integrated infrastructure for credit transfers in euro", november 2001.

Informationsbroschyrer

"TARGET: facts, figures, future", september 1999.

"ECB:s betalningsmekanism", augusti 2000.

"Euron; integrerade finansiella tjänster", augusti 2000.

"Target", augusti 2000.

"The European Central Bank", april 2001.

"The euro banknotes and coins", maj 2001.

"TARGET – update", juli 2001.

"The euro and the integration of financial services", september 2001.