



EUROPEAN CENTRAL BANK

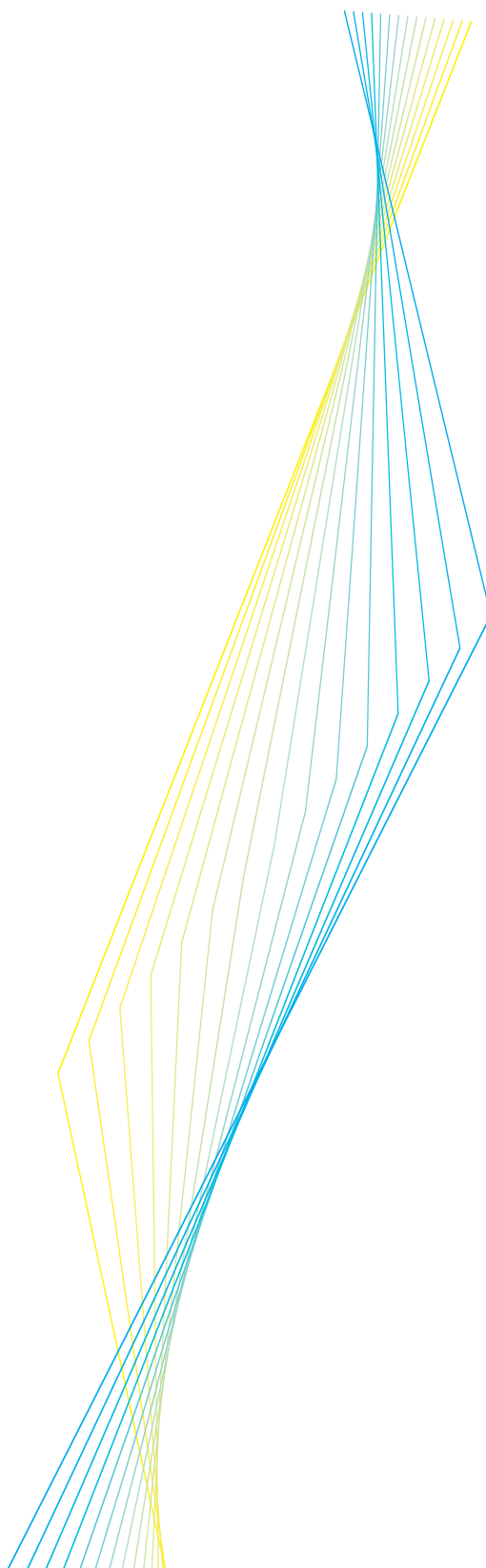
ECB EZB EKT BCE EKP

MÅNADSRAPPORT

Juni 2003



EUROPEISKA CENTRALBANKEN



MÅNADSRAPPORT

Juni 2003

© Europeiska centralbanken, 2003

Besöksadress	Kaiserstrasse 29 D-60311 Frankfurt am Main Tyskland
Postadress	Postfack 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 direktionens 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 4 juni 2003.

ISSN 1561-0136 (tryckt version)

ISSN 1725-2822 (digital version)

Innehåll

Ledare	5
Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet	9
Den monetära och finansiella utvecklingen	9
Prisutvecklingen	38
Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden	46
De offentliga finansernas utveckling	56
Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter	62
Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen	67
Rutor:	
1 Monetär framställning av euroområdets betalningsbalans	15
2 Effekterna av finansiella faktorer på företagens investeringar i euroområdet	22
3 Penningpolitiska transaktioner och likviditetsläget under den uppfyllandeperiod som slutade den 23 maj 2003	30
4 En jämförelse mellan tillgängliga indikatorer på arbetskraftskostnader i euroområdet: begreppsmässiga skillnader och deras uppförande under perioden 1999-2002	42
5 Ny snabbstatistik för real BNP per kvartal i euroområdet	47
6 Lagerförändringars bidrag till konjunktursvängningar	54
7 Förfarandet vid alltför stora underskott	58
8 Sund finanspolitik för stabilitet och tillväxt i euroområdet	61
9 Jämförelser med bedömningarna från december 2002	65
10 Prognoser av andra institutioner	66
11 Eurons effektiva växelkursutveckling i ett historiskt perspektiv	75
Resultatet av ECBs utvärdering av den penningpolitiska strategin	79
Statistikbilaga	1*
Kalendarium för penningpolitiska åtgärder inom Eurosystemet	95*
Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)	99*
Dokument utgivna av Europeiska centralbanken (ECB)	103*

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
c.i.f.	kostnader, försäkring och frakt vid importgräns
KPI	konsumtprisindex
ECB	Europeiska centralbanken
EER	effektiv växelkurs
EMI	Europeiska monetära institutet
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EU	Europeiska unionen
f.o.b.	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.	statistisk 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	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin

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

Ledare

Vid sammanträdet den 5 juni 2003 beslutade ECB-rådet att sänka den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansierings-transaktioner med 50 räntepunkter till 2,0 %. Även räntorna på utlåningsfaciliteten och inlånings-faciliteten sänktes med 50 räntepunkter till 3,0% respektive 1,0%.

Beslutet återspeglar ECB-rådets bedömning att utsikterna för prisstabilitet på medellång sikt har förbättrats väsentligt sedan räntesänkningen i mars i år. Beslutet överensstämmer med ECBs penningpolitiska strategi, vars avsikt är att inflationen skall vara under, men nära 2 % på medellång sikt. I och med räntesänkningen beaktas de källor som utgör en risk för avtagande ekonomisk tillväxt. ECB-rådet klargjorde att alla relevanta faktorer kommer att granskas även fortsättningsvis.

Vad gäller den ekonomiska analysen bakom denna bedömning bekräftar de senaste uppgifterna om real BNP-tillväxt att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet var fortsatt dämpad under första kvartalet i år. Resultatet reflekterar också Irak-krisens negativa effekter både på världsekonomin och på ekonomin i euroområdet. Enkätundersökningar för april och maj tyder emellertid inte på några omedelbara förbättringar efter lösningen av konflikten. Följaktligen kommer den ekonomisk tillväxten under första halvåret 2003 sannolikt att bli mycket svag och den genomsnittliga årliga tillväxten i år har fått justeras ned.

Eurosystemets makroekonomiska bedömningar, som presenteras i detta nummer av månadsrapporten, räknar med en real BNP-tillväxt för euroområdet mellan 0,4 % och 1,0 % 2003 och som ökar till mellan 1,1 % och 2,1 % 2004. Dessa bedömningar bygger på ett antal tekniska antaganden baserade på information fram t.o.m. den 22 maj 2003. På grund av olika antaganden är Eurosystemets framtidsbedömningar inte fullt ut jämförbara med prognoser från andra institutioner. I dagsläget förefaller alla framtidsbedömningar och även den senaste tidens utveckling på finansmarknaderna ge i stort sett samma bild av utsikterna för euroområdets ekonomiska aktivitet. Denna utveckling tyder på en gradvis förbättring

av real BNP under loppet av 2003 och 2004, till vilken både externa och interna faktorer bidrar.

Vad gäller utvecklingen utanför euroområdet borde ökad efterfrågan kompensera för de dämpande effekter som eurons starkare växelkurs medfört. Eurons kraftiga och snabba appreciering under de senaste månaderna kommer med stor sannolikhet att dämpa extern priskonkurrens-kraft. Eurons nuvarande reala effektiva växelkurs, och följaktligen även internationell konkurrens-kraft i fråga om priser och kostnader för euro-områdets exportörer, är emellertid mycket nära de långfristiga genomsnitten. Eurons nuvarande växelkurs är, sett ur ett något längre perspektiv, sålunda i linje med underliggande ekonomiska faktorer samt med ECB:s intresse av en stark och stabil euro.

I fråga om utvecklingen inom euroområdet kommer den privata konsumtionen sannolikt att återhämta sig under andra halvåret 2003 och framöver. Detta torde reflektera ökningen i real disponibel inkomst, förbättrad bytesbalans och lägre inflation. Det finns på det hela taget inte heller några betydande obalanser inom hushållssektorn som skulle hämma en sådan återhämtning. Investeringar kommer sannolikt inte att ge något större bidrag till tillväxten, även om förbättrade globala ekonomiska förhållandena och de historiskt låga räntorna borde bidra till ett uppsving.

Det finns fortfarande nedåtrisker för den ekonomiska tillväxten. Den ackumulering av sedan tidigare skapade makroekonomiska obalanser utanför euroområdet utgör en hotbild och det råder fortfarande osäkerhet om hur sarsviret kommer att påverka ekonomin. Det finns fortfarande osäkerhet om hur stor anpassning som kommer att krävas i företagssektorn för att öka produktivitet och lönsamhet, och vilka effekter detta får på sysselsättningstillväxt och i slutändan på privat konsumtion.

Mot denna bakgrund har utsikterna för prisutvecklingen blivit gynnsammare. Enligt Eurostats snabbstatistik för HIKP var inflationstakten i maj 1,9 % vilket gör att den årliga inflationen i stort sett kommer att ligga kvar på samma nivå under

resten av 2003 och sjunka kraftigt 2004. I de makroekonomiska framtidsbedömningarna, som görs av Eurosystemets experter, beräknas HIKP-inflationen gå ned från 2,3 % 2002 till mellan 1,8 % och 2,2 % 2003 och sedan till mellan 0,7 % och 1,9 % 2004. Den här framtidsbedömningen utgår från ett antagande om gynnsamma trender för importpriserna som avspeglar oljeprisutvecklingen och eurons högre växelkurs samt förväntningar om lägre inhemskt pristryck vid en måttlig ekonomisk återhämtning. Framförallt bör i en i stort sett stabil löneökning tillsammans med produktivitetsvinster resultera i en dämpning av tillväxttakten för enhetsarbetskostnaderna.

Vad gäller den monetära analysen var ökningen i det breda penningmängdsmåttet M3 fortsatt stark. Följaktligen har ekonomin i euroområdet fortsatt att ackumulera likviditet långt över den nivå som krävs för en fortsatt icke-inflatorisk tillväxt.

Det finns emellertid flera argument som talar mot oron för att den rikliga tillgången på likviditet kommer att leda till inflationstryck på medellång sikt. Särskilt penningmängdsutvecklingen fortsätter att påverkas av portföljomplaceringar som reflekterar investerarnas fortsatta preferens för likvida och säkra tillgångar. Detta bekräftas av information från såväl M3-komponenter som motposter till M3. I själva verket ökade kreditgivningen till den privata sektorn i en mycket långsammare takt än M3. Parallellt med den högre penningmängdsökningen minskade icke monetära finansinstitut i euroområdet kraftigt sina nettoförvärv av utländska aktier, vilket också pekar på portföljomplaceringar från mer riskexponerade innehav. Det kan antas att det med tiden kommer att ske en vändning i de portföljomplaceringar som under de senaste två åren har påverkat M3-ökningen. Utsikterna om en fortsatt måttlig ekonomisk aktivitet minskar dessutom sannolikheten för att överskottslikviditeten ger upphov till ökade konsumtionsutgifter. De låga räntorna har emellertid också bidragit till den kraftiga penningmängdsökningen. Penningmängdens utveckling måste därför nog följars med tanke på dess betydelse för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

En sammanfattning av den ekonomiska analysen tyder på att inflationen bör sjunka under 2 % på medellång sikt till följd av eurons växelkursutveckling under den senaste tiden och den tröga ekonomiska tillväxten i euroområdet. Den monetära analysen pekar på att den starka M3-ökningen för närvarande knappast kommer att påverka dessa utsikter negativt. Efter en avstämning av informationen från de två pelarna drog ECB-rådet slutsatsen att utsikterna för prisstabilitet på medellång sikt har blivit bättre.

Vad gäller debatten om hypotetiska risker för deflation noterade ECB-rådet att, i euroområdet som helhet, har den totala HIKP-inflationen legat runt 2 % under en längre tid och att det för närvarande inte finns några bedömningar som pekar mot deflationsrisker. ECB:s penningpolitik har som mål en inflationstakt som på medellång sikt ligger under, men nära 2 %. I det hänseendet torde inflationsförväntningarna fortsätta att vara väl förankrade på denna nivå oavsett prisutvecklingen på kort sikt. På regional nivå skulle en period med relativt låga prishöjningar eller rentav pris-sänkningar förbättra en regions konkurrenskraft inom valutaområdet. Inom en monetär union är deflation inte ett meningsfullt begrepp när det tillämpas på enskilda regioner.

Här bör påpekas att de problem som skapat svårigheter för tillväxt och sysselsättning inte kan lösas enbart med penningpolitiska åtgärder. Detta kräver lämpliga strukturåtgärder för att komma till rätta med fundamentala svagheter och ta itu med brådskande krav på anpassning. På så sätt kan finanspolitiken i hög grad främja förtroendet och därigenom aktiviteten, även på kort sikt. Ett stort steg i rätt riktning skulle vara att de länder som för närvarande kämpar med ökande budgetunderskott utarbetade genomtänkta medelfristiga reformstrategier med lämpliga konsolideringsansträngningar. Detta skulle innebära omfattande och tillväxtfrämjande åtgärder, och framför allt en djärv reform av den offentliga utgiftsstrukturen och -nivån. Begränsad utgiftsökning skulle så småningom också ge ytterligare spelrum för att bemöta det kostnadstryck som uppstår med en åldrande befolkning och ge utrymme för fram-

tida skattesänkningar. Procedurmässigt är det angeläget att den finanspolitiska ramen stöds av en målmedveten och konsekvent tillämpning av reglerna i fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten samt en noggrann uppföljning och kollegial påverkan mellan medlemsstaterna.

På samma sätt skulle djärva strukturella reformer av arbets- och varumarknaderna inte bara öka euroområdet tillväxtpotential och göra det bättre rustat att stå emot ekonomiska chocker, utan också i hög grad minska den osäkerhet som för närvarande överskuggar långtidsplaneringen

och -perspektiven. Detta skulle i sin tur även ha positiva effekter på kortare sikt. Framför allt skulle förnyade insatser för strukturreformer öka konsumenternas och investerarnas tillförsikt om ekonomisk tillväxt och därigenom underlätta konsumtions- och investeringsbeslut i euroområdet.

Det här numret av ECB:s månadsrapport innehåller en artikel som, i detalj granskar resultatet av ECB-rådets utvärdering av den penningpolitiska strategin, vilken tillkännagavs den 8 maj 2003.

Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet

1 Den monetära och finansiella utvecklingen

ECB-rådets penningpolitiska beslut

Vid sitt möte den 5 juni 2003 beslutade ECB-rådet att sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna, som genomförs som anbudsförfaranden till rörlig ränta, med 50 punkter, till 2,0 %, från och med den transaktion som skall avvecklas den 9 juni 2003. Även räntorna på inlånings- och utlåningsfaciliteterna sänktes med 50 punkter till 3,0 % respektive 1,0 %, i båda fallen med verkan från och med den 6 juni 2003 (se diagram 1).

Ökningen i M3 steg ytterligare i april

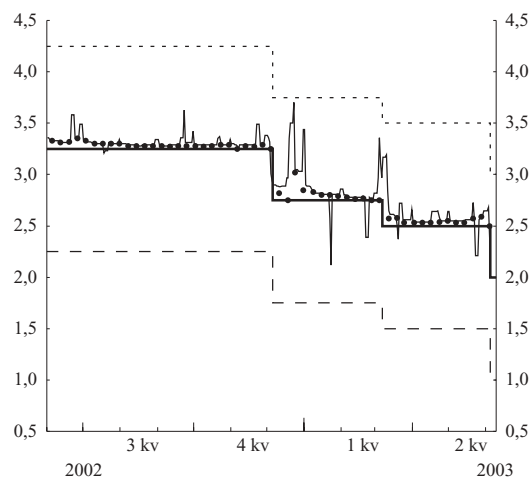
Nya uppgifter tyder på att de senaste två årens starka penningmängdsökning i euroområdet kommer att fortsätta. I april 2003 steg den årliga ök-

Diagram 1

ECB:s räntor och penningmarknadsräntor

(procentuell årsräntesats; dagliga uppgifter)

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



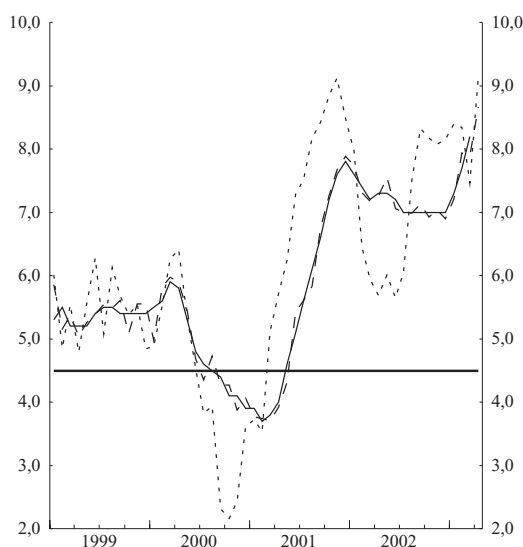
Källor: ECB och Reuters.

Diagram 2

M3-ökning och referensvärde

(säsongrensad och justerad för kalendereffekter)

- - - M3 (årlig ökningstakt)
- M3 (tre månaders centrerat glidande genomsnitt av årlig ökningstakt)
- - - M3 (sexmånaders ökningstakt uppräknad till årstakt)
- Referensvärde (4½ %)



Källa: ECB.

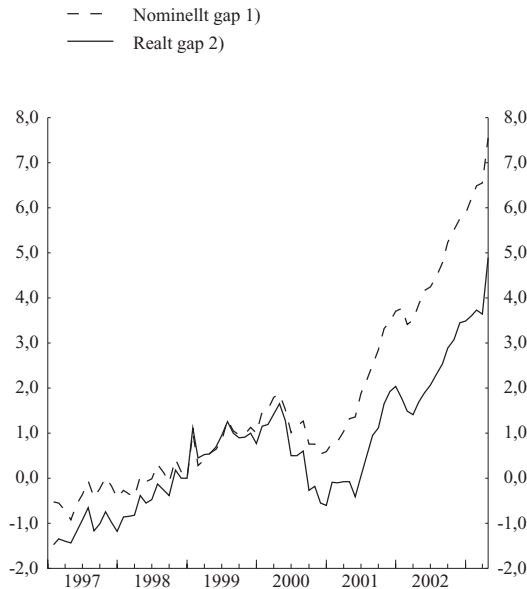
ningen i M3 till 8,7 % från 7,9 % månaden innan. Tremånadersgenomsnittet för den årliga ökningen i M3 var 8,2 % för perioden februari–april 2003, jämfört med 7,7 % för perioden januari–mars 2003 (se diagram 2).

Den ihållande starka ökningen i M3 fram till mars beror sannolikt på investerarnas ökade preferens för kortfristiga likvida tillgångar i en situation då det rådde stor osäkerhet i ekonomin, på finansmarknaderna och geopolitiskt. Även om det skedde en betydande nedgång både på aktiemarknaden och i den geopolitiska osäkerheten i april visar statistiken för denna månad att någon korrigeringsprocess ännu inte har kommit igång. Eventuellt har den dämpande effekten av minskad ekonomisk och geopolitisk osäkerhet inte hunnit slå igenom i den monetära statistiken, eftersom det kan ta tid för de ekonomiska aktörerna att omfördela sina portföljer (särskilt vär-

Diagram 3

Uppskattning av nominellt och reall penningmängdsgap

(procent av M3-stocken)



Källa: ECB.

- 1) Avvikelse i aktuell M3-stock från den nivå som är konsistent med penningmängdsökningen i referensvärdet; basperiod december 1998.
- 2) Nominellt penningmängdsgap minus avvikelse i konsumentpriser från en nivå jämförbar med definitionen av prisstabilitet; basperiod december 1998.

depapper med fast löptid). Dessutom kan den låga nivå som de långa obligationsräntorna sjönk till i april också ha fått aktörerna att överge dessa instrument till förmån för kortfristiga likvida tillgångar. Slutligen bör de låga korta räntorna ha fortsatt att främja ökningen i M3:s mest likvida komponenter, särskilt M1.

Den långa perioden av stark penningmängdsökning har lett till att det finns mer likviditet i euroområdet än vad som krävs för att finansiera en hållbar icke-inflatorisk tillväxt. Det nominella penningmängdsgapet i diagram 3 visar skillnaden mellan den faktiska M3-nivån och den M3-nivå som skulle ha varit resultatet om ökningen sedan december 1998 uppgått till referensvärdet (4½ % per år). Mättet på det realla penningmängdsgapet visar skillnaden mellan den faktiska M3-nivån deflaterat med HIKP och den realla M3-nivå som skulle ha varit resultatet om den nominella M3-ökningen uppgått till referensvärdet och

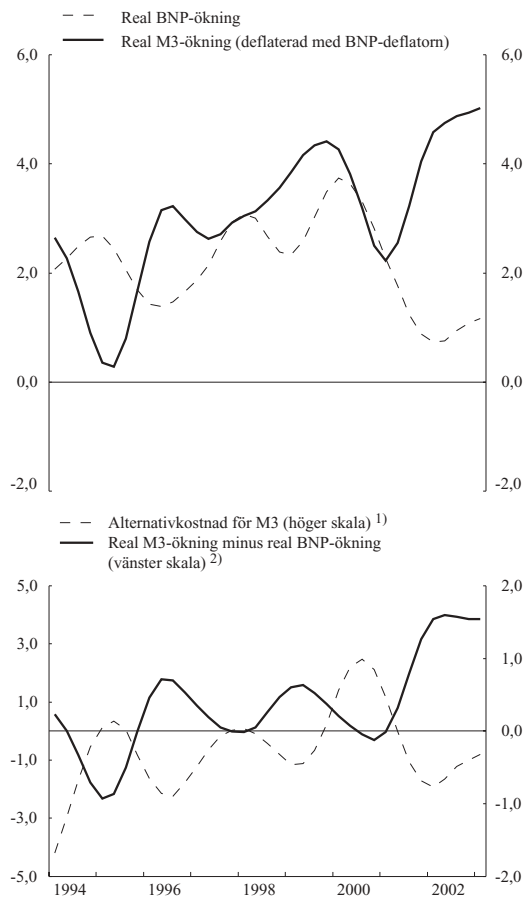
HIKP-inflationen legat i linje med definitionen av prisstabilitet – även i detta fall med december 1998 som basmånad. Den starka uppgången av ökningen i M3 de senaste månaderna har lett till att det har samlats en överskottslikviditet och både det nominella och det realla penningmängdsgapet ligger på de högsta nivåerna sedan starten av EMU:s etapp tre.

Den årliga ökningen i M3 under första kvartalet 2003 fortsatte att vara högre än den nivå som skulle stämma överens med dess grundläggande

Diagram 4

Real M3, real BNP och alternativkostnader

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



Källa: ECB.

Anm.: De årliga ökningstakterna i BNP och BNP-deflatorn första kvartalet 2003 antas vara desamma som fjärde kvartalet 2002.

- 1) Alternativkostnad för M3 definieras som skillnaden mellan tre månaders penningmarknadsränta och den egna avkastningen på M3.
- 2) Beräknad som skillnaden mellan M3-ökning deflaterad med BNP-deflatorn och real BNP-ökning.

bestämningsfaktorer, vilket framgår av den markanta skillnaden mellan den reala M3-ökningen och den reala BNP-tillväxten (se diagram 4). Den nedre delen av diagram 4 visar att de låga alternativkostnaderna för M3 de senaste månaderna bara är en av förklaringarna till den starka M3-ökningen. Den betydande diskrepansen mellan den stora ökningen i M3 och bidraget från dess grundläggande bestämningsfaktorer under första kvartalet 2003 bekräftar att portfölj-omläggningarna haft ett betydande inflytande i samband med den stora finansiella, ekonomiska och geopolitiska osäkerheten. Portfölj-omläggningarna från aktier till M3-instrument fick den årliga ökningen i M3 att stiga med uppskattningsvis 2 ½–3 procentenheter första kvartalet 2003 (se rutan med titeln "Estimating the size of portfolio shifts from equity to money" på sid. 11 i ECB:s Monthly Bulletin för maj 2003).

Särskilt stark ökning i M1 och omsättbara instrument

Den starka ökningen i M3 de senaste månaderna berodde i första hand på utvecklingen i M1 och omsättbara instrument (se tabell 1). Den årliga ökningen i M1 fortsatte att stiga till 11,1 % i april, vilket kan jämföras med 10,1 % årets första kvartal och 8,8 % sista kvartalet 2002. Den allt snabbare ökningen i M1 verkar bero på de låga alternativkostnaderna för att hålla pengar och för avistainlåning. Dessutom ledde den redan nämnda osäkerheten förmodligen också till en ökad efterfrågan på mycket likvida tillgångar.

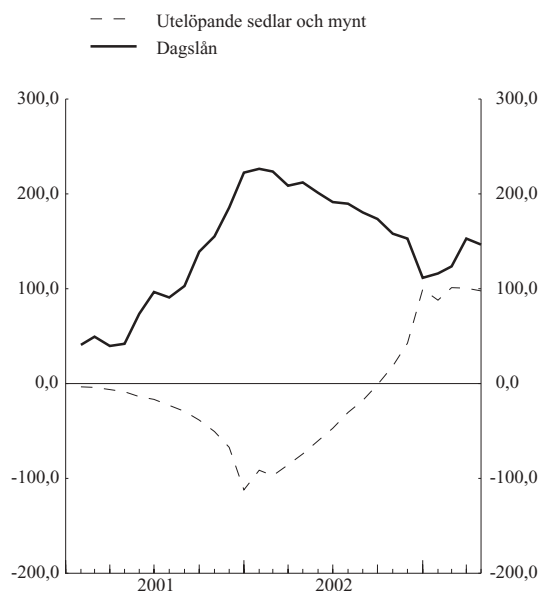
Inom M1 låg den årliga ökningen av utelöpande sedlar och mynt kvar på en hög nivå (37,5 % i april). Denna starka ökning beror sannolikt på att det pågår en återuppbyggnad av innehaven av sedlar och mynt och på en starkare efterfrågan på eurosedlar från hemmahörande utanför euroområdet.

Efter att ha avtagit 2002 när innehaven av sedlar och mynt återuppbyggdes har den årliga ökningen av avistainlåning återhämtat sig de senaste månaderna (se diagram 5). I april var den årliga ökningen av avistainlåning 7,6 %, jämfört med 5,8 % i slutet av 2002. Den starka efterfrågan på avista-

Diagram 5

Utelöpande sedlar och mynt samt kortfristig inlåning

(årliga flöden, miljarder euro)



Källa: ECB.

inlåning i början av 2003 var sannolikt en följd av de låga räntorna och det mycket osäkra klimatet, som motverkade den dämpande effekten av återuppbyggnaden av innehaven av sedlar och mynt.

Den sjunkande trenden när det gäller annan kortfristig inlåning sedan slutet av 2001 tycks ha upphört. Den årliga ökningstakten för denna kortfristiga inlåning steg till 5,1 % i april från 4,3 % årets första kvartal och 4,9 % sista kvartalet 2002. Inom denna inlåningskategori hade inlåning med en avtalad löptid på högst två år fortfarande en dämpad årlig ökningstakt, medan den årliga ökningstakten för inlåning med en uppsägningstid på högst tre månader var fortsatt stark. Att utvecklingen varierade mellan dessa typer av inlåning berodde förmodligen på att ränteskillnaden mellan dem har krympt de senaste månaderna, vilket ledde till att tidsbunden inlåning blev mindre attraktivt än sparprodukter.

Den markanta preferensen bland andra investerare än monetära finansinstitut (MFI) i euroområdet för säkra och likvida instrument som

Tabell 1

M3 och dess komponenter

(årliga procentuella förändringar; kvartalsgenomsnitt)

	2002 1 kv	2002 2 kv	2002 3 kv	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 apr
<i>Säsong- och kalenderrensade</i>						
M1	6,2	6,6	7,6	8,8	10,1	11,1
av vilka: utestående sedlar och mynt	-28,0	-20,0	-7,6	12,9	39,1	37,5
av vilka: avistainlåning	13,0	11,7	10,3	8,1	6,4	7,6
M2 - M1 (= annan kortfristig inlåning)	6,8	6,4	5,5	4,9	4,3	5,1
M2	6,5	6,5	6,5	6,7	7,0	7,9
M3 - M2 (= omsättningsbara instrument)	14,1	12,4	10,3	8,6	10,5	13,1
M3	7,5	7,3	7,0	7,0	7,5	8,7
<i>Ej säsong- och kalenderrensade</i>						
Utelöpande sedlar och mynt	-27,9	-19,7	-7,7	12,9	39,1	37,4
Avistainlåning	13,0	11,7	10,4	8,3	6,1	7,3
Inlåning med löptid på upp till 2 år	3,6	2,9	1,4	1,3	0,5	-0,0
Inlåning med uppsägningstid på upp till 3 månader	9,1	9,4	8,9	7,8	7,4	9,4
Återköpsavtal	4,6	2,3	2,9	2,3	8,4	6,3
Penningmarknadsfundsandelar	29,5	25,1	22,4	18,6	16,7	16,9
Räntebärande värdepapper med löptid på upp till 2 år	-6,1	-3,1	-9,5	-8,8	-5,4	11,5

Källa: ECB.

ingår i M3 avspeglas också i att ökningstakten för omsättbara instrument åter har blivit starkare. Efter att ha avtagit till 8,6 % sista kvartalet 2002 steg den till 10,5 % under årets första kvartal och till 13,1 % i april 2003. Den starka ökningstakten för omsättbara instrument beror i hög grad på den fortsatt robusta ökningstakten för andelar i penningmarknadsfonder, som i likhet med avistainlåning ofta används för att "parkera" medel i osäkra tider. I april kunde den kraftigt stigande ökningstakten för omsättbara instrument också tillskrivas den markanta återhämtningen av ökningstakten för kortfristiga skuldförbindelser utgivna av MFI. Denna kan i sin tur ha berott på att de institutionella investerarna, möjligen på grund av farhågor om att obligationspriserna skulle sjunka, började efterfråga dessa instrument i större utsträckning.

Stabilisering av ökningstakten i utlåningen till den privata sektorn

Den årliga ökningstakten i MFI:s totala kreditgivning till hemmahörande i euroområdet steg till 4,7 % i april 2003, efter att ha legat stabil – på ca 4,2 % (se tabell 2) – från tredje kvartalet 2002.

Den starkare ökningstakten i kreditgivningen till hemmahörande i euroområdet i april beror på en ökad utlåning till både den offentliga och den privata sektorn.

När det gäller kreditgivningen till den offentliga sektorn steg den årliga ökningstakten till 3,5 % i april, efter att ha legat kring 2 % fjärde kvartalet 2002 och första kvartalet 2003. Beträffande fördelningen på olika instrument blev tolv månadersförändringen för monetära finansinstituts utlåning till den offentliga sektorn något positiv i april 2003, efter att ha varit negativ sedan mars 2002. Ökningen i monetära finansinstituts innehav av skuldförbindelser utgivna av den offentliga sektorn fortsatte dessutom att följa den stigande trend som inleddes tredje kvartalet 2002.

De senaste uppgifterna om utlåningen till den privata sektorn tyder på att nedgången kan ha upphört och att den årliga ökningstakten håller på att stabilisera sig (4,6 % i april och 4,9 % första kvartalet 2003). I reala termer ligger den årliga ökningstakten i utlåningen till den privata sektorn för närvarande bara något under sitt långsiktiga genomsnitt. Ökningstakten är alltså inte ovanligt låg jämfört med andra perioder med svag

Tabell 2

Motposter till M3

(årliga procentuella förändringar; kvartalsgenomsnitt; ej säsong- eller kalenderrensade)

	2002 1 kv	2002 2 kv	2002 3 kv	2002 4 kv	2003 1 kv	2003 apr
Långfristiga finansiella skulder (exkl. kapital och reserver)	3,1	4,0	5,1	5,2	5,0	5,0
Inlåning över 2 år	0,2	0,9	1,9	2,7	3,3	3,5
Inlåning med uppsägningstid över 3 månader	-11,5	-13,2	-11,1	-9,0	-6,4	-8,9
Räntebärande värdepapper med löptid över 2 år	6,5	7,7	8,8	8,1	7,0	7,1
Krediter till hemmahörande i euroområdet	5,1	4,5	4,2	4,1	4,2	4,7
Krediter till offentliga sektorn	1,7	1,8	1,1	1,9	2,1	3,5
Värdepapper andra än aktier	3,5	3,8	2,5	4,1	4,3	5,8
Lån	-0,8	-0,9	-0,9	-1,2	-1,1	0,1
Krediter till övriga hemmahörande i euroområdet	6,1	5,2	5,0	4,7	4,8	5,0
Värdepapper andra än aktier	22,3	14,8	7,5	6,8	8,5	13,8
Aktier och andra riskpapper	2,1	-3,5	1,0	3,0	0,9	3,4
Lån	5,7	5,6	5,2	4,8	4,9	4,6

Källa: ECB.

ekonomisk tillväxt. Den stadiga ökningen av utlåningen till den privata sektorn 2003 beror på att bankernas låga utlåningsräntor i euroområdet har en positiv effekt som motverkar de negativa effekterna av en svag ekonomisk aktivitet och en stor osäkerhet.

En fördelning på olika sektorer av utlåningen till den privata sektorn visar att den årliga ökningstakten i utlåningen till icke-finansiella företag återhämtade sig något första kvartalet 2003 (se tabell 4). Återhämtningen berodde främst på att tolv månadersförändringen för kortfristiga lån till icke-finansiella företag steg kraftigt och blev positiv första kvartalet 2003, efter att ha varit negativ under samtliga kvartal 2002. Med tanke på att dessa lån normalt är mer konjunkturkänsliga kan detta tyda på att företagssektorns ekonomiska situation har förbättrats jämfört med kvartalet innan. Den årliga ökningstakten i utlåningen till hushållen förblev i stort sett oförändrad på en relativt robust nivå första kvartalet 2003. Utvecklingstendenserna för utlåningen till olika sektorer analyseras mer ingående längre fram i anslutning till de icke-finansiella sektorernas totala lånefinansiering.

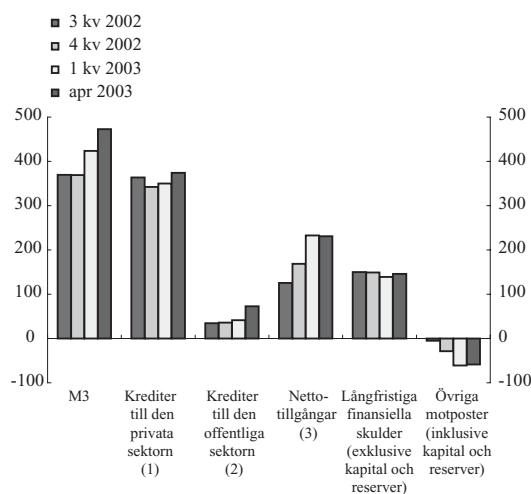
Bland M3:s övriga motposter var den årliga ökningstakten i MFI-sektorns långfristiga finansiella skulder (utom eget kapital) 5,0 % i april och förs-

ta kvartalet 2003, vilket är något lägre än fjärde kvartalet 2002. Inom denna motpost till M3 fortsatte långfristig inlåning att öka i långsam takt, medan skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på över två år ökade starkt. Det bör påpekas att skuldförbindelser med en löptid på över två år även innefattar innehav av hemmahörande utanför euroområdet. Den starka ökningen när

Diagram 6

Rörelser i M3 och dess motposter

(årliga flöden, ultimo perioden; miljarder euro; ej säsongrensad eller justerad för kalendereffekter)



Källa: ECB.
 $M3 = 1 + 2 + 3 - 4 + 5$

det gäller långfristiga skuldförbindelser utgivna av MFI kan därför även bero på köp av hemmahörande utanför euroområdet, vilket stämmer överens med betalningsbalansuppgifterna om utländska köp av euroområdets skuldförbindelser.

Under de tolv månaderna fram till april ökade MFI-sektorns utländska nettotillgångar med 231 miljarder euro, jämfört med 233 miljarder euro under de tolv månaderna fram till mars. Det fortsatt positiva stora årliga flödet av utländska nettotillgångar hos euroområdets MFI-sektor ger tillsammans med den information som framkommer i den monetära framställningen av euroområdets betalningsbalans (se ruta 1), som publiceras för första gången i denna månadsrapport, ytterligare bakgrundsinformation om de portföljombläggningar som låg bakom de senaste månadernas starka ökning i M3. Inte minst minskade andra än MFI i euroområdet sina placeringar i utländska aktier under årets första kvartal, medan hemmahörande utanför euroområdet tycks ha ökat sina innehav av euroområdets skuldförbindelser.

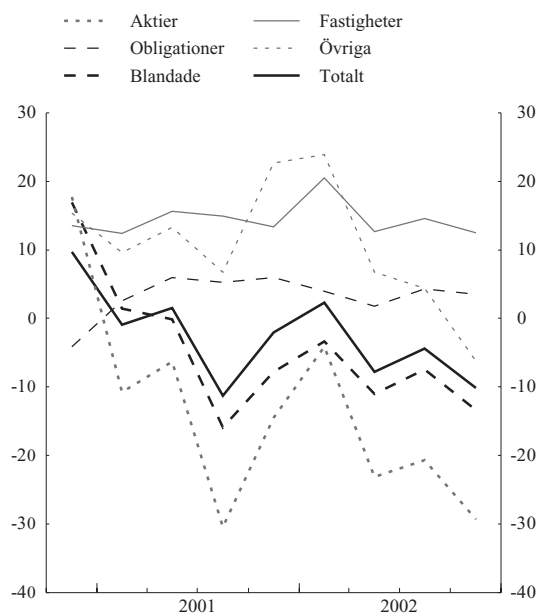
Mycket riklig likviditet i euroområdet

M3 fortsatte att växa i stark takt under första kvartalet 2003 och i april. Den starka ökning i M3 som har pågått en längre tid har lett till att det finns mer likviditet än vad som krävs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt på medellång sikt. Det är emellertid viktigt att komma ihåg att penningmängdsutvecklingen fortsätter att gynnas av portföljombläggningar som är en följd av att investerarna fortfarande föredrar likvida och säkra tillgångar. Detta bekräftas av information om både M3:s komponenter och motposter. Förutom portföljombläggningar som beror på att investerarna av försiktighetsskäl efterfrågar monetära tillgångar i större utsträckning, har även de låga räntorna bidragit till den starka penningmängdsökningen. Mot denna bakgrund måste penningmängdsutvecklingen noggrant följas med tanke på dess innebörd för prisstabiliteten på medellång till lång sikt.

Diagram 7

Årlig ökning i värdet av totala tillgångar i investeringsfonder i euroområdet uppdelat på investeringspolicy

(årliga procentuella förändringa; stockuppgifter för ultimo perioden)



Källa: ECB.

Ökningen i investeringsfondernas tillgångar sjönk fjärde kvartalet 2002

När det gäller den totala balansräkningen för euroområdets investeringsfonder uppgick tolv-månadersförändringen till -10,2 % i slutet av fjärde kvartalet 2002, jämfört med +4,4 % i slutet av kvartalet innan (se diagram 7). Bakom denna nedgång i investeringsfondernas totala tillgångar dolde sig skiftande utvecklingstendenser för olika tillgångar beroende på investeringspolicy. Dessa tendenser berodde i sin tur till stor del på utvecklingen av priserna på finansiella tillgångar. Den årliga nedgången i investeringsfondernas innehav av aktiefonder uppgick till 29,3 % i slutet av fjärde kvartalet 2002, medan den årliga nedgången i Dow Jones EURO STOXX-indexet och Standard and Poor's 500-indexet under samma period uppgick till 34,5 % respektive 24,3 %. Samtidigt uppgick den årliga ökningen i balansomslutningen för euroområdets obligationsfonder till 3,5 %, delvis till följd av stigande obligationspriser.

Ruta 1

Monetär framställning av euroområdet betalningsbalans

I denna utgåva av månadsrapporten publiceras för första gången en monetär framställning av euroområdets betalningsbalans (se tabell 8.7 i statistikbilagan).

De externa transaktioner som genomförs av andra hemmahörande i euroområdet än MFI har en direkt inverkan på MFI-sektorns externa tillgångar och skulder i den mån de avvecklas via hemmahörande banker.¹⁾ Om andra hemmahörande i euroområdet än MFI köper obligationer från hemmahörande utanför euroområdet kan det till exempel leda till att hemmahörande bankers skuld mot utlandet ökar om de som säljer obligationerna håller intäkterna på konton hos dessa banker. Förändringarna av hela MFI-sektorns nettoställning gentemot omvärlden hänger alltså samman med de externa transaktioner som genomförs av andra hemmahörande än MFI.

Syftet med den monetära framställningen är därför att i betalningsbalansen skilja mellan de externa transaktioner som genomförs av MFI-sektorn och de som genomförs av andra än MFI. Metoden sammanfattas i följande tabell.

Monetär framställning av euroområdets betalningsbalans

	Bytesbalans
+	Kapitalbalans
+	Saldo för icke-MFI-sektorns finansiella transaktioner
+	Restpost
=	Icke-MFI-sektorns betalningsbalans
=	- MFI-sektorns betalningsbalans ¹⁾
=	Förändring i MFI-sektorns utländska nettotillgångar

1) MFI-sektorns externa transaktioner registrerade i bytesbalansen eller kapitalbalansen eller restposten som motsvarar denna sektors externa transaktioner kan vara jämförelsevis små.

Penningmängdsmåttet M3 kopplas dessutom genom en redovisningsidentitet till sina motposter i MFI-sektorns balansräkning, vilket illustreras av följande förhållande:

$M3 = \text{utlåning till hemmahörande i euroområdet} + \text{euroområdets MFI-sektors utländska nettotillgångar} - \text{långfristiga finansiella skulder} + \text{andra motposter}.$

En övervakning av MFI-sektorns utländska nettotillgångar bidrar därför (tillsammans med övervakningen av andra inhemska motposter) till en bättre förståelse av penningmängdsutvecklingen. Den monetära framställningen av betalningsbalansen är i sin tur ett bra hjälpmedel för att upptäcka orsaker till förändringar i M3:s externa motpost.

I praktiken råder inte alltid ett perfekt likhetsförhållande mellan betalningsbalansen och motsvarande flöden härledda ur den konsoliderade MFI-sektorns balansräkning, eftersom det finns skillnader i både sammanställningssystem och metoder. I vissa länder rapporteras exempelvis betalningsbalansuppgifter för MFI-sektorn direkt av de monetära finansinstituten på grundval av *transaktioner*, medan transaktionerna i den monetära statistiken härleds indirekt från skillnaderna i *stockuppgifter* genom justeringar för omklassificeringar samt växelkursvariationer och värdeförändringar. Metoderna varierar också mellan monetär statistik och betalningsbalansstatistik när det gäller vilken grad de grundar sig på affärsredovisningsregler. I "restpost" ingår dessutom vissa "ej förklarade" betalningsbalanstransaktioner. Trots dessa förbehåll ger den monetära framställningen användbar information för en analys av förändringarna i M3:s externa motpost.

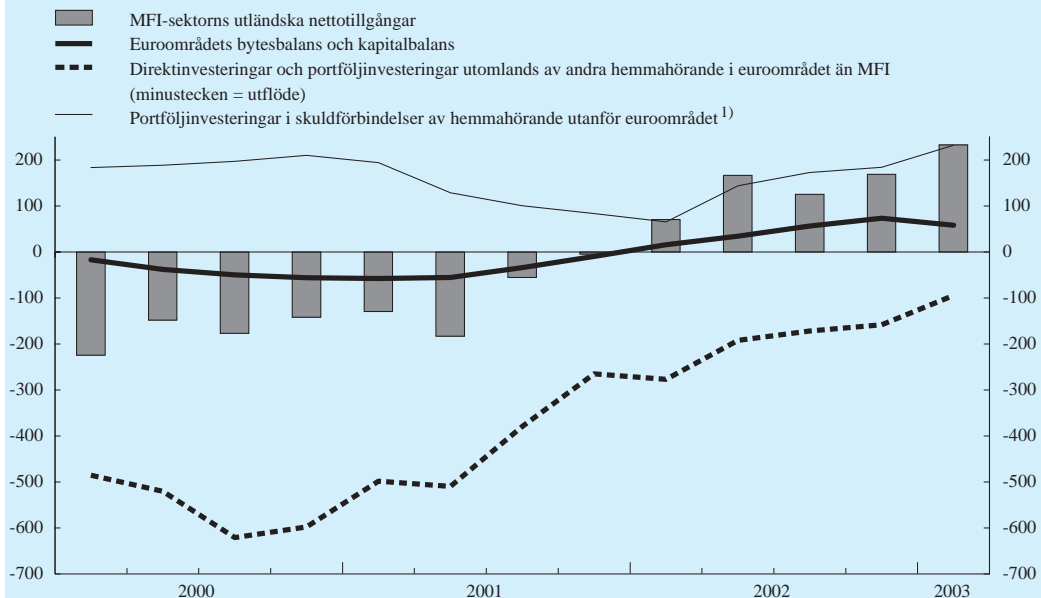
¹ Se artikeln "Balansräkningarna för euroområdets monetära finansinstitut i början av 1999" i ECB:s månadsrapport för augusti 1999.

På senare år har externa transaktioner spelat en betydelsefull roll för euroområdets penningmängdsutveckling. Den markanta uppgången av ökningen i M3 sedan andra kvartalet 2001 har satts i samband med en ansevärd ökning av MFI-sektorns utländska nettotillgångar. Den monetära framställningen av betalningsbalansen visar att denna utveckling under 2001 främst berodde på en nedgång i nettoförvärven av utländska aktier av andra hemmahörande i euroområdet än MFI, vilket var en följd av att euroområdets investerare övergav utländska aktier till förmån för likvida tillgångar i euroområdet ²⁾ (se diagrammet nedan). Sedan andra kvartalet 2002 har M3:s externa motpost dessutom stärkts av en markant ökning av köpen av euroområdets skuldförbindelser av hemmahörande utanför euroområdet (som vida överstiger köpen av utländska skuldförbindelser av andra hemmahörande i euroområdet än MFI). Dessutom har bytesbalansen och kapitalbalansen förbättrats, vilket tyder på en ytterligare ökning av den inhemska likviditeten till följd av externa transaktioner.

2 Se även rutan "Estimating the size of portfolio shifts from equity to money", sid.11-14 i ECB:s Monthly Bulletin för maj 2003.

De viktigaste externa transaktioner som ligger bakom förändringar av MFI-sektorns nettoställning gentemot omvärlden

(årliga flöden, vid slutet av perioden, miljarder euro)



Källa: ECB.

1) Exklusive värdepapper med en löptid på upp till två år och utgivna av MFI-sektorn.

Lägre ökningstakt för försäkringsbolags och pensionsfonders finansiering och finansiella investeringar fjärde kvartalet 2002

Med utgångspunkt i statistik över transaktioner kan det konstateras att ökningstakten för euroområdets försäkringsbolags och pensionsfonders finansiering och finansiella investeringar sjönk fjärde kvartalet 2002. När det gäller finansieringen av denna sektor sjönk den årliga ökningstakten för försäkringstekniska avsättningar, som utgjorde 95 % av dess finansieringskällor, till 7,1 % fjärde kvartalet 2002, från 7,9 % kvartalet innan. Ökningstakten för de

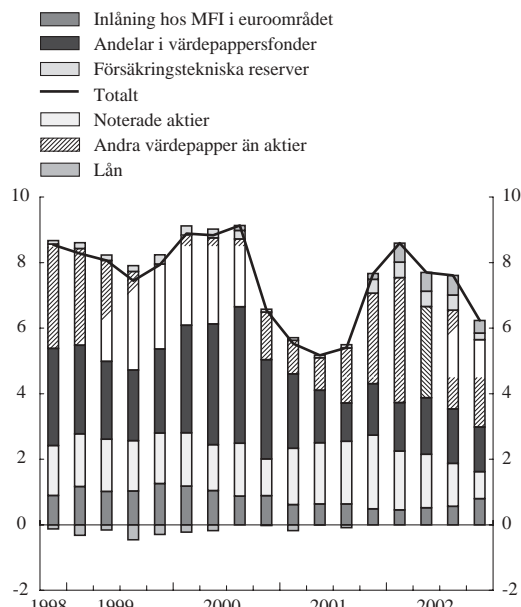
medel som hushållen avsatte för livförsäkringar och pensionsfonder var därför fortsatt hög.

När det gäller denna sektors finansiella investeringar sjönk den årliga ökningstakten för försäkringsbolags och pensionsfonders viktigaste finansiella tillgångar till 6,2 % fjärde kvartalet 2002, från 7,6 % tredje kvartalet. Den lägre ökningstakten för finansiella investeringar avspeglades särskilt i en lägre årlig ökningstakt för köp av börsnoterade aktier och beviljade lån (se diagram 8). Den årliga ökningstakten för lån beviljade av denna sektor sjönk till 4,2 % fjärde kvartalet, från 6,3 % tredje kvartalet. Den årliga ökningstakten för placeringar

Diagram 8

Försäkringsföretag och pensionsfonders finansiella investeringar i euroområdet

(årliga ökningstakter; bidrag i procentenheter)



Källa: ECB.

i börsnoterade aktier sjönk också, från 6,4 % tredje kvartalet till 3,9 % fjärde kvartalet. Den årliga ökningstakten för inlåning steg däremot från 3,8 % tredje kvartalet till 5,5 % fjärde kvartalet. Denna förändring i sektorns tillgångsportfölj betyder alltså att det skedde en övergång till mer likvida och mindre riskabla finansiella investeringar i slutet av 2002.

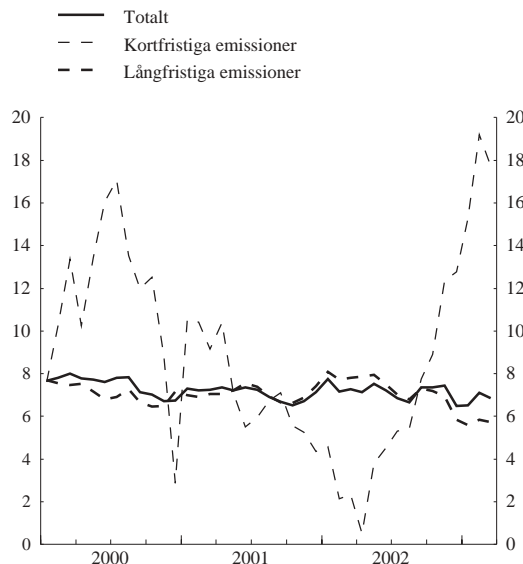
Något lägre ökningstakt för utgivning av skuldförbindelser första kvartalet

Under första kvartalet 2003 sjönk den genomsnittliga årliga ökningstakten för utestående skuldförbindelser, som emitterats av hemmahörande i euroområdet, något till 6,8 % från 7,1 % fjärde kvartalet 2002 (se diagram 9). Denna utveckling var resultatet av att den genomsnittliga årliga ökningstakten för utestående långfristiga skuldförbindelser sjönk med 1 procentenhet till 5,7 % medan den för utestående kortfristiga skuldförbindelser steg kraftigt med 6 procentenheter till 17,4 %. Den sistnämnda ökningen berodde främst på en stark emissionsaktivitet i MFI-sektorn.

Diagram 9

Årlig ökning av skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

Ann.: Årliga ökningstakter baseras på finansiella transaktioner och är justerade för omklassificering, omvärdering, växelkursvariationer och andra förändringar som inte uppkommit från transaktionerna.

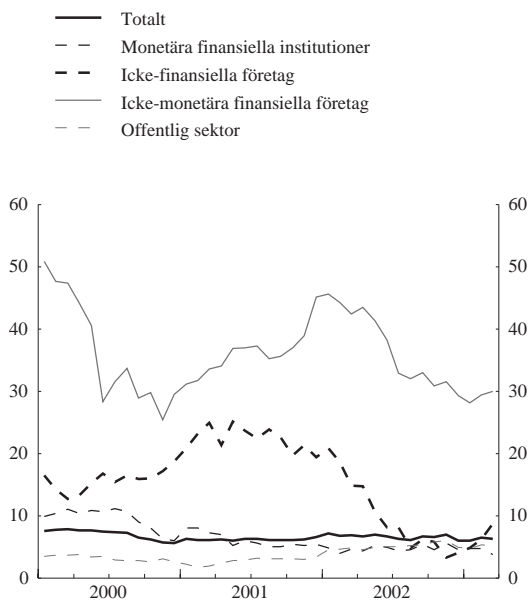
En fördelning på valutor visar att den genomsnittliga årliga ökningstakten för utestående eurodenominerade skuldförbindelser som emitterats av hemmahörande i euroområdet sjönk med 0,3 procentenheter till 6,3 % första kvartalet. Även den årliga ökningstakten för icke-eurodenominerade skuldförbindelser som emitterats av hemmahörande i euroområdet sjönk med 0,3 procentenheter till 12,3 %.

När det gäller fördelningen på olika sektorer av utgivningen av eurodenominerade skuldförbindelser var den genomsnittliga årliga ökningstakten för utestående skuldförbindelser emitterade av MFI 4,5 % första kvartalet, jämfört med 5,0 % fjärde kvartalet 2002 (se diagram 10). En analys av de underliggande krafterna avslöjar en stark utgivning av kortfristiga skuldförbindelser, vilket bekräftar den trend som inleddes tredje kvartalet 2002. En betydande del av utgivningen av kortfristiga skuldförbindelser berodde emellertid på likviditetsutjämning inom MFI-sektorn, snarare än på nettofinansiering av MFI-sektorn som helhet.

Diagram 10

Årlig ökning av eurodenominerade skuldförbindelser utgivna av hemmahörande i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

Anm.: Årliga ökningstakter baseras på finansiella transaktioner och är justerade för omklassificering, omvärdering, växelkursvariationer och andra förändringar som inte uppkommit från transaktionerna.

När det gäller icke-finansiella företag steg den genomsnittliga årliga ökningstakten för utestående utgivna skuldförbindelser med 2,1 procentenheter från kvartalet innan till 6,6 % första kvartalet 2003. Det är ännu för tidigt att säga om det innebär att den nedåtgående trend som inleddes i slutet av 2001 har vänt. De allmänna ekonomiska förhållandena första kvartalet 2003 befrämjade knappast en ökning av emissionsaktiviteten i en situation som kännetecknades av osäkerhet om kriget i Irak och en trög ekonomisk aktivitet. De minskade ränteskillnaderna mellan företagsobligationer under första kvartalet kan emellertid ha lockat många låntagare. Marknaderna för skuldförbindelser utgivna av företag kännetecknas av en stark utgivning av långfristiga skuldförbindelser och en svag utgivning av kortfristiga skuldförbindelser. Många företag har gjort ansträngningar för att minska sina kortfristiga skulder i syfte att skydda sig mot finansiell turbulens (se även ruta 2). Det har i allmän-

het också varit svårare för låntagare att få tillträde till marknaderna för kortfristiga skuldförbindelser. Även om den genomsnittliga årliga ökningstakten fortfarande varierar avsevärt mellan utestående kortfristiga respektive långfristiga skuldförbindelser, har skillnaden krympt sedan tredje kvartalet 2002. Den genomsnittliga årliga ökningstakten för utestående långfristiga skuldförbindelser som emitterats av företag sjönk från 10,8 % fjärde kvartalet 2002 till 9,4 % första kvartalet 2003. Samtidigt var tolv månadersförändringen för utestående kortfristiga skuldförbindelser utgivna av företag fortfarande negativ första kvartalet (-3,3 %), men nedgången var 12,5 procentenheter mindre än kvartalet innan.

När det gäller icke-monetära finansiella företag var den genomsnittliga årliga ökningstakten för utestående skuldförbindelser fortfarande hög, även om den sjönk från 30,6 % fjärde kvartalet förra året till 29,2 % första kvartalet 2003. Den starka emissionsaktiviteten inom denna sektor beror också på att det har skett en övergång från direkt obligationsutgivning av företagen till indirekt utgivning, t.ex. genom s.k. SPV-bolag (*special purpose vehicle*). Första kvartalet 2003 emitterade en del företag inom bil-, energi-, olje- och telekommunikationssektorerna nästan två femtedelar av sina värdepapper via finansiella dotterbolag som klassificeras som icke-monetära finansiella företag.

När det gäller den offentliga sektorn sjönk den genomsnittliga årliga ökningstakten för utestående skuldförbindelser utgivna av staten från 4,8 % fjärde kvartalet 2002 till 4,2 % första kvartalet 2003. Staten ökade sin upplåning genom utgivning av kortfristiga skuldförbindelser, för vilka den årliga ökningstakten steg markant till 21,5 % första kvartalet. Samtidigt steg den genomsnittliga årliga ökningstakten för utestående skuldförbindelser utgivna av andra delsektorer inom den offentliga sektorn från 28,1 % fjärde kvartalet 2002 till 30,5 % första kvartalet 2003. Utgivningen inom denna sektor är begränsad till ett fåtal länder och den höga ökningstakten beror på en ökad utgivning i dessa länder.

Uppgången i icke-finansiella företags lånefinansiering ökade första kvartalet 2003

Den årliga ökningstakten för de icke-finansiella sektorernas (hushåll, icke-finansiella företag och den offentliga sektorn) lånefinansiering första kvartalet 2003 beräknas totalt sett ha ökat något till 5½ %, efter att ha stabiliserats fjärde kvartalet 2002 och sjunkit markant 2001 och under större delen av 2002 (se tabell 3). Även om det är svårt att bedöma i nuläget kan det tyda på att den nedåtgående utvecklingen har upphört. Ökningen

var brett baserad över de icke-finansiella sektorerna (se diagram 11).

Den årliga ökningstakten för hushållens lånefinansiering beräknas ha fortsatt att stiga något första kvartalet 2003 till ca 7 % (från 6,6 % fjärde kvartalet 2002). Medan den årliga ökningstakten för lån till bostäder föll något till 7,2 % första kvartalet (se diagram 12 och tabell 4) beräknas den årliga ökningen av hushållens totala långfristiga upplåning (mest bostadslån) ha ökat, vilket avspeglar en förmodan om en pågående värdepapperisering av bostadslån. En viktig fak-

Tabell 3

Finansiering av euroområdet icke-finansiella sektorer

	Utestående belopp i procent av total (sektor) finansiering ¹⁾	Årliga ökningstakter										
		2000		2001		2001		2002		2002		2003
		4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv ²⁾	
Icke-finansiella sektorer	100	6,4	6,5	6,6	5,9	5,2	4,7	4,2	4,0	3,8	.	
varav: långfristig finansiering ³⁾	85,0	5,7	5,6	5,9	5,5	5,0	5,0	4,6	4,6	4,1	.	
Skuldfinansiering ⁴⁾	84,6	7,2	7,4	7,2	6,7	6,1	5,5	5,2	4,8	4,8	5 1/2	
varav: kortfristig skuldfinansiering	15,0	11,1	13,1	11,1	8,5	6,6	2,6	1,5	0,7	2,2	5 3/4	
långfristig skuldfinansiering	69,6	6,4	6,1	6,3	6,3	6,0	6,2	6,0	5,7	5,4	5 1/2	
Hushåll ^{4), 5)}	23,0	7,4	7,1	7,0	6,4	6,3	5,9	6,2	6,3	6,6	7	
varav: kortfristig skuldfinansiering	8,1	6,3	5,5	4,0	2,5	1,0	-0,6	1,1	1,2	2,9	1 1/2	
långfristig skuldfinansiering	91,9	7,5	7,2	7,3	6,8	6,8	6,5	6,7	6,8	7,0	7 1/2	
Icke-finansiella företag	43,6	8,8	9,3	9,1	7,9	6,2	4,5	3,4	2,7	2,4	.	
varav: långfristig finansiering	80,6	6,9	7,4	7,8	7,3	6,1	5,3	4,8	4,2	3,4	.	
Skuldfinansiering ⁴⁾	64,6	14,5	15,6	14,1	12,4	9,8	6,8	5,7	4,2	4,2	5 1/4	
varav: kortfristig skuldfinansiering	19,4	20,3	21,3	16,8	10,9	6,9	0,7	-3,0	-3,6	-2,6	2 1/2	
långfristig skuldfinansiering	45,3	11,9	12,9	12,8	13,2	11,3	9,9	10,2	8,1	7,3	6 1/2	
lån	53,1	15,1	15,1	13,1	11,3	8,5	5,8	5,4	3,8	4,1	4 3/4	
värdepapper andra än aktier	7,8	16,1	25,9	27,8	25,3	23,1	15,2	8,6	6,7	4,0	8 3/4	
pensionsfundsreserver	3,7	4,9	5,0	5,1	5,2	4,8	4,8	4,9	5,1	5,4	5	
Noterade aktier	35,4	4,1	4,5	5,1	3,9	2,8	1,9	0,9	0,7	0,2	.	
Offentlig sektor ⁴⁾	33,4	1,8	1,4	2,0	2,3	2,8	4,2	4,0	4,3	4,2	4 1/2	
varav: kortfristig skuldfinansiering	14,0	-2,6	1,5	3,4	6,2	8,4	8,1	11,6	9,8	11,7	13 1/2	
långfristig skuldfinansiering	86,0	2,4	1,4	1,7	1,7	2,0	3,6	2,9	3,4	3,0	3 1/4	
lån	17,0	-1,5	-1,0	-2,2	-1,1	0,1	1,0	-0,1	-0,5	-1,6	-3 1/4	
värdepapper andra än aktier	79,4	2,5	1,9	2,8	2,9	3,2	4,6	4,6	5,0	5,2	6 1/4	
statens skuldförbindelser	3,6	2,6	4,9	5,1	5,5	7,7	12,9	13,5	14,0	12,0	9	

Källa: ECB.

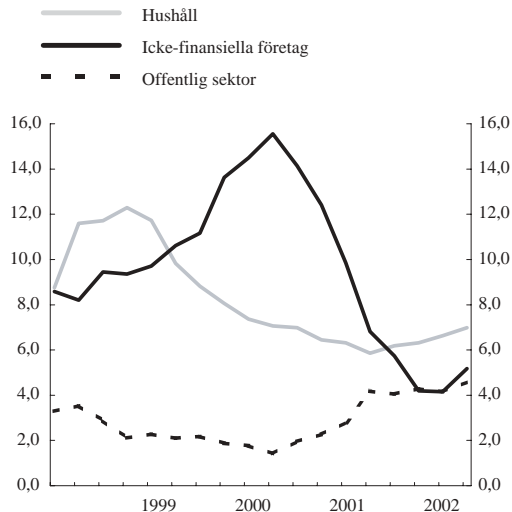
Anm.: För detaljer se fotnot i tabell 6.1 i statistikbilagan i månadsrapporten.

- Vid slutet av tredje kvartalet 2002. Kortfristig och långfristig (skuld)finansiering och sektorfinansiering i procent av total finansiering. Sektorkortfristig och -långfristig (skuld)finansiering samt finansieringsinstrument i procent av total sektorfinansiering. På grund av avrundning kan summorna avvika från totalen.
- Uppgifter för det senaste kvartalet i denna tabell har skattats på basis av transaktioner som har rapporterats i penningmängds-, bank- och emissionsstatistik.
- Långfristig finansiering, dvs. med en ursprunglig löptid på över ett år inklusive långfristiga lån, emitterade långfristiga skuldebrev, emitterade noterade aktier och pensionsfundsreserver hos icke-finansiella företag.
- Skuldfinansiering inkluderar lån, emitterade skuldebrev, pensionsfundsreserver hos icke-finansiella företag, och statens skuldförbindelser. Kortfristig skuldfinansiering, dvs. med en ursprunglig löptid på upp till ett år inkluderar kortfristiga lån, emitterade kortfristiga skuldebrev, och statens skuldförbindelser. Långfristig skuldfinansiering är detsamma som långfristig finansiering exklusive emitterade noterade aktier.
- Inklusive hushållens ideella organisationer.

Diagram 11

Finansiering av icke-finansiella sektorer

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

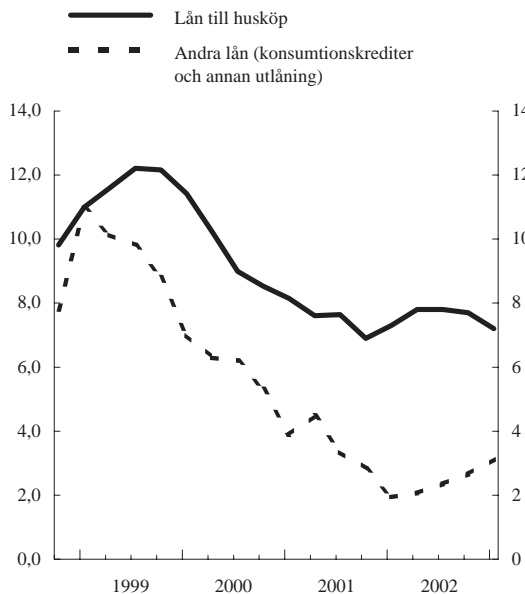
Anm.: För detaljer se tabell 3.

tor bakom den starka ökningen av hushållens långfristiga upplåning har sannolikt varit de gynnsamma bolånevillkoren i euroområdet. En annan

Diagram 12

Lån till hushåll fördelat på användningsområde

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

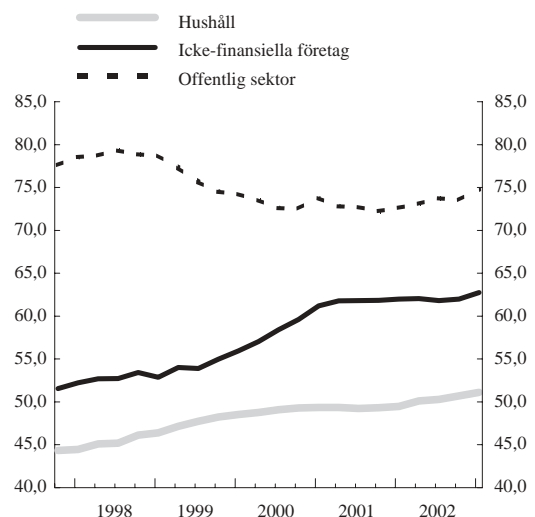
bidragande faktor kan ha varit den stadiga årliga ökningstakten för bostadspriserna i euroområdet, som i allmänhet stabiliserade sig kring 6¾ % 2002. Den årliga ökningstakten för konsumentkrediter sjönk till 2,9 % första kvartalet, vilket låg i linje med den svaga samlade efterfrågan och det svaga konsumentförtroendet. Till följd av den senaste finansieringsutvecklingen fortsatte hushållens skuld i förhållande till BNP att stiga något och nådde 51 % första kvartalet 2003 (se diagram 13).

Den årliga ökningstakten för icke-finansiella företags lånefinansiering beräknas ha ökat första kvartalet 2003 till 5¼ % (från 4,2 % fjärde kvartalet 2002). Detta berodde både på att den årliga ökningstakten för utlåning steg och på en betydande ökning av den årliga ökningen för utgivna skuldförbindelser. I fråga om löptider beräknas tolv månadersförändringen för icke-finansiella företags kortfristiga lånefinansiering, som i allmänhet är mer konjunkturkänslig, ha stigit till

Diagram 13

Skuldkvot relativt BNP hos icke-finansiella sektorer

(procent)



Källa: ECB.

Anm.: För detaljer se tabell 3. Jämfört med de årliga finansräkenskapererna är skuldkvoten relativt BNP något lägre på basis av de kvartalsvisa finansräkenskapererna, i huvudsak beroende på att lån givna av den icke-finansiella sektorn och av banker utanför euroområdet inte är inräknade. Skuldkvoten relativt BNP för den offentliga sektorn skiljer sig något från Maastrichtfördragets definitioner beroende på skillnader i värdering, täckning och behandling av upplupen ränta.

Tabell 4

Monetära finansinstituts lån till hushåll och icke-finansiella företag

(ultimo kvartalet; ej säsong- eller kalenderjusterade)

	Utestående belopp i % av total ¹⁾	Årliga ökningstakter					
		2001	2002	2002	2002	2002	2003
		4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv
Icke-finansiella företag	47,2	6,2	5,0	4,4	3,5	3,6	4,0
Upp till 1 år	34,3	2,0	-1,6	-3,1	-2,6	-2,6	2,7
Över 1 år	65,7	8,6	8,8	8,8	6,9	6,9	4,7
Över 1 och upp till 5 år	16,7	12,7	12,3	12,2	8,9	6,4	3,6
Över 5 år	48,9	7,2	7,7	7,6	6,2	7,0	5,1
Hushåll ²⁾	52,8	5,2	5,3	5,7	5,8	5,9	5,8
Konsumtionskredit ³⁾	14,7	3,0	3,7	3,0	3,2	3,8	2,9
Bostadslån ³⁾	66,0	6,9	7,3	7,8	7,8	7,7	7,2
Övrig utlåning	19,3	1,7	0,6	1,4	1,7	1,7	3,3

Källor: ECB samt penningmängds- och bankstatistik.

Anm.: För ytterligare detaljer se tabell 2.5 i statistikbilagan och de relevanta tekniska anmärkningarna.

1) Vid slutet av första kvartalet 2003. Sektorlån i procent av totala monetära finansinstituts lån till den icke-finansiella privata sektorn (exkl. hushållens ideella organisationer); uppdelat på löptid och på ändamål i procent av monetära finansinstituts lån till respektive sektor. Uppgifterna summerar inte exakt på grund av avrundning.

2) Inklusive hushållens ideella organisationer.

3) Definitionerna av konsumtionskrediter och bostadslån är inte helt konsistenta i euroområdet.

2½ % från -2,6 % fjärde kvartalet. Samtidigt beräknas den årliga ökningstakten för icke-finansiella företags långfristiga länefinansiering ha fortsatt att sjunka till 6½ % första kvartalet, från 7,3 % kvartalet innan.

Den beräknade uppgången i den årliga ökningstakten för icke-finansiella företags länefinansiering ägde rum i en situation då räntorna var mycket låga. De låga räntornas gynnsamma inverkan motverkades emellertid delvis av en svag efterfrågan och en allmän ekonomisk osäkerhet (se ruta 2). Till följd av länefinansieringens utveckling den senaste tiden ökade de icke-finansiella företags skuld i förhållande till BNP till 63 % första kvartalet 2003, efter att ha stabiliserats 2002 (se diagram 13).

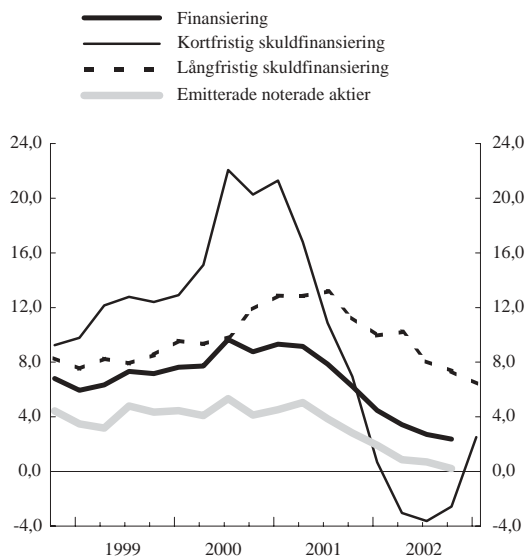
Det finns bara tillgängliga uppgifter om icke-finansiella företags finansiering med eget kapital (och således om den totala finansieringen) fram till fjärde kvartalet 2002. Under detta kvartal fortsatte den årliga ökningstakten för de icke-finansiella företagens samlade finansiering att sjunka och föll till 2,4 % från 2,7 % tredje kvartalet, då den årliga ökningstakten för börsnoterade aktier utgivna av icke-finansiella företag sjönk till 0,2 % från 0,7 % kvartalet innan (se diagram 14). Enligt

privata databaser skedde en viss återhämtning i nyemissionsaktiviteten i början av 2003, men börsintroduktionsaktiviteten var fortsatt svag. De

Diagram 14

Kortfristig och långfristig finansiering av icke-finansiella företag

(årliga procentuella förändringar)



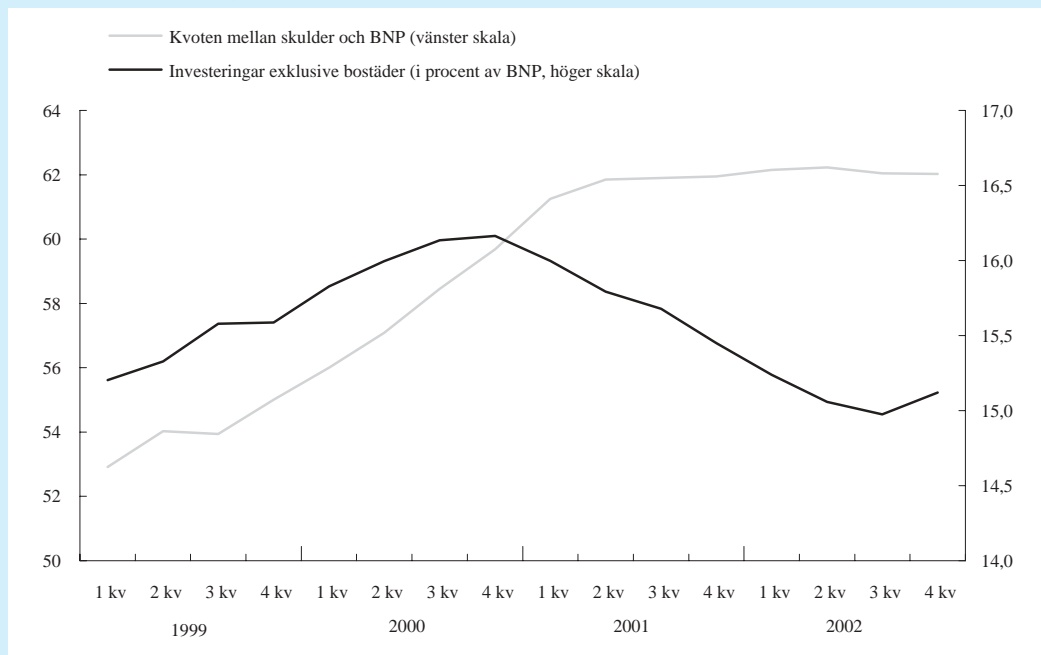
Anm.: För detaljer se tabell 3.

Ruta 2

Effekterna av finansiella faktorer på företagens investeringar i euroområdet

Bruttoinvesteringarna i anläggningstillgångar har varit dämpade i euroområdet under de senaste två åren. De svaga investeringarna tycks huvudsakligen bero på den ekonomiska nedgången (faktorerna bakom de svaga investeringarna diskuteras i rutan med titeln "Faktorer bakom de svaga investeringar fördelade på typ av produkt" på sid. 43 i ECB:s månadsrapport för mars 2003). Trots stora räntefall kan en del andra finansiella faktorer ha bidragit till att hålla tillbaka företagens investeringar. Trots att räntenivåerna har varit relativt låga historiskt sett har nedgången i de totala investeringarna i euroområdet under senare år i själva verket följt på en period då de icke-finansiella företagens finanser har försämrats (se diagram A) samtidigt som den har sammanfallit med allt sämre finansieringsvillkor. Syftet med denna ruta är att utreda om vissa finansiella faktorer, som finansieringskostnader, företagens balansräkningspositioner och/eller minskad tillgång på finansieringskällor har bidragit till att hålla nere investeringsutgifterna under de senaste par åren.

Diagram A: Investeringar exklusive bostäder i procent av BNP och de icke-finansiella företagens i euroområdet skuldkvot



Enligt teorier om bolagsfinansiering kan låntagarnas finansiella situation påverka företagens investeringsutgifter. När värdet på låntagarnas finansiella tillgångar – som kan användas som säkerheter – sjunker ökar vanligen den externa finansieringspremie som krävs av långivarna som kompensation för informationsasymmetrier. En nedgång i låntagarnas nettovärde leder alltså till högre kostnader för extern finansiering. Om nettovärdet försämrats under en konjunkturedgång kan detta leda till att konjunkturcykeln förstärks (genom den s.k. finansiella acceleratoren) och till en ihållande svag ekonomisk tillväxt. Empiriska studier ger belägg för att effekterna av finansiella faktorer följer ett asymmetriskt mönster som går emot konjunkturcykeln och är mest framträdande under konjunkturedgångar. Dessutom påverkar dessa faktorer också läget i banksektorn och skulle därigenom också kunna påverka bankernas möjligheter och vilja att låna ut pengar.

De icke-finansiella företagens finansiella ställning

De icke-finansiella företagens finansiella ställning ger en fingervisning om deras kreditvärdighet och kan därigenom påverka långivarnas prissättning och tillhandhållande av pengar. Samtidigt kan företagen själva ha ett mål för lånenivå och skuldsammansättning.

Under 1990-talet och fram till 2000 ledde expansionen av både investeringar i anläggningstillgångar samt av fusioner och företagsförvärv av icke-finansiella företag i euroområdet till en betydande ökning av deras skuldsättning, en utveckling som var särskilt framträdande under andra hälften av 1990-talet. Ökningen var speciellt stor inom vissa ekonomiska sektorer, t.ex. i telekommunikationsbranschen. Givet de starka aktiekurserna fram till 2000 försämrades inte vissa viktiga indikatorer (som skuld i förhållande till finansiella och totala tillgångar) omedelbart, medan andra mått, som skuld i förhållande till driftöverskott och BNP, började spegla det ökade beroendet av extern finansiering långt tidigare.

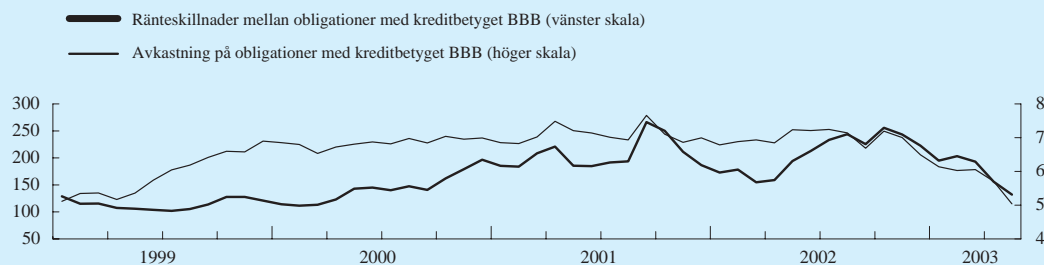
Parallellt med aktiekursernas korrigering nedåt, som inleddes efter mars 2000, gav de höga skuldnivåerna upphov till en betydande försämring av alla skuldkvoter, mot bakgrund av sjunkande bolagsvinster och en svagare ekonomisk aktivitet. Detta åtföljdes av en ökning av de icke-finansiella företagens räntebörda, som emellertid stannade långt under de nivåer som observerades i början av 1990-talet. År 2002 bidrog företagens konsolideringsansträngningar och en betydande nedgång i den årliga ökningen av skuldfinansiering (se diagram D) till i stora drag stabiliserande kvoter mellan skulder och BNP, medan en ytterligare nedgång i tillgångspriserna fick kvoten mellan skulder och finansiella tillgångar att öka. Dessutom tycks de icke-finansiella företagens räntebörda ha stabiliserats 2002.

Villkor för skuldfinansiering

Räntefallet till de nuvarande låga nivåerna har, under i övrigt lika förhållanden, förbättrat villkoren för finansiering genom skuld för icke-finansiella företag på så sätt att skuldfinansieringen har blivit billigare. Fram till början av 2002 åtföljdes ökningen av kvoten mellan skulder och BNP för icke-finansiella företag i euroområdet av en

Diagram B: Avkastning och ränteskillnader för företagsobligationer med kreditbetyget BBB i euroområdet

(företagsobligationsräntor i procent; ränteskillnader i punkter; uppgifter per månad)



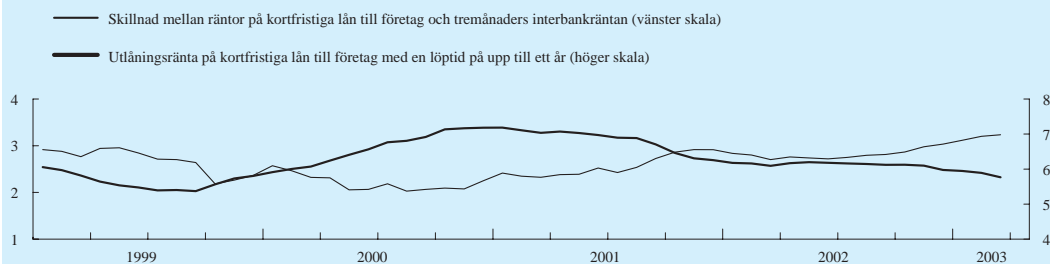
Källor: Reuters, Bloomberg och Merrill Lynch.

betydande ökning av de spreadar som företagslåntagarna i motsats till de statliga låntagarna tvingas att betala för sin kredit. Denna ökning av ränteskillnaderna var mest framträdande på marknaden för företagsobligationer där spreadarna, även om de var mycket instabila, nådde mycket höga nivåer i slutet av 2001 och sommaren 2002 (se diagram B). Samtidigt ökade också bankränteskillnaderna på kortfristiga lån till företag mot tremånaders interbankräntan under denna period (se diagram C).

Indikatorer på den senaste utvecklingen för villkoren för bankfinansiering pekar på att kreditrisken fortsätter att vara en viktig faktor (se rutan på sid. 15 i ECB:s Monthly Bulletin från maj 2003 om resultaten av ECB:s bankutlåningsenkät). Spreadarna mellan kortfristig företagsutlåning (med en löptid på upp till ett år) och tremånaders interbankränta ökade ytterligare i början av 2003, vilket pekade på att långivarna fortfarande uppfattar kreditrisken som hög.

Diagram C: Bankräntor på kortfristig företagsutlåning med en löptid på upp till ett år och ränteskillnaderna mellan bankräntor på kortfristiga lån till företag och tre månaders interbankräntan (Euribor)

(i procentenheter; uppgifter per månad)



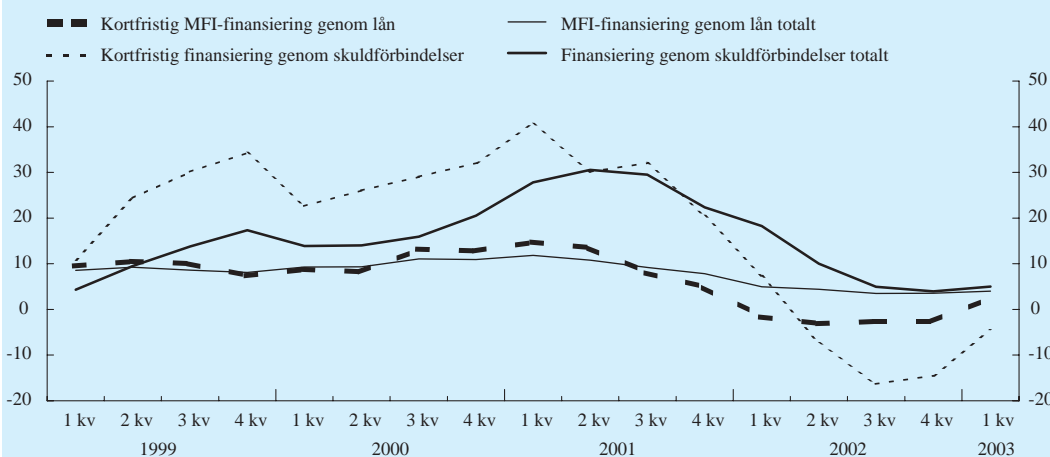
Källa: ECB.

Däremot har finansieringsvillkoren för utgivning av företagsobligationer i hög grad förbättrats, eftersom ränteskillnaderna för företag med kreditbetyget BBB har fallit med omkring 130 punkter sedan oktober 2002. Denna minskning av ränteskillnaderna kan i viss mån spegla marknadens uppfattning om balansräkningsomstruktureringen i många företag i euroområdet. Det speglar emellertid också en korrigering av de utomordentligt stora spreadar som observerades 2002 samt vissa institutionella placerares portföljombläggningar på grund av risken för åstramning till följd av den finansiella osäkerheten och andra mer tekniska faktorer (se rutan på sidan 17 i ECB:s Monthly Bulletin från april 2003).

Kreditrisken har utgjort en viktig faktor när det gäller villkoren för företagsfinansiering och den kortfristiga skuldfinansieringen sjönk kraftigt 2002, vilket delvis speglade att företagen förlängde löptiderna för sina lån. Delvis underbyggd av de historiskt låga räntenivåerna är ökningstakten för företagens upplåning emellertid inte

Diagram D: Skuldfinansiering av icke-finansiella företag i euroområdet

(årliga ökningstakter)



Källa: ECB.

exceptionellt låg jämfört med tidigare perioder av dämpad ekonomisk aktivitet. Företagens skuldfinansiering ökade faktiskt med 4-5 % på årsbasis under större delen av 2002 och början av 2003. Trots att förhållandena kan ha skiljt sig åt mellan länderna finns det få belägg för att det i någon större utsträckning förekommit kreditrestriktioner i euroområdet som helhet under 2002 och början av 2003.

Finansieringsvillkor på marknaden för aktiekapital

På aktiemarknaden har finansieringsvillkoren i allmänhet varit ogynnsamma. Den direkta avkastningen, som definieras som den årliga utdelningen i procent av aktiekursen och som kan användas som ett proxyvärde för kostnaden för aktiekapitalet, har ökat. Uppgifter från Datastream, ett privat företag som tillhandhåller finansiell information, pekar på att denna ökning var relativt kraftig under 2002 och i början av 2003 då aktiekurserna föll. Trots att aktiekurserna återhämtade sig i slutet av mars och början av april 2003 svävar avkastningsmått för närvarande runt de högsta nivåerna sedan början av 1990-talet, vilket pekar på att finansieringen genom aktier har förblivit mycket kostsam. Dessutom kan den betydande volatilitet som observerades på aktiemarknaderna fram till mitten av mars ha skapat stora svårigheter när det gäller börsintroduktioner och därigenom begränsat företagens tillgång till aktiekapital.

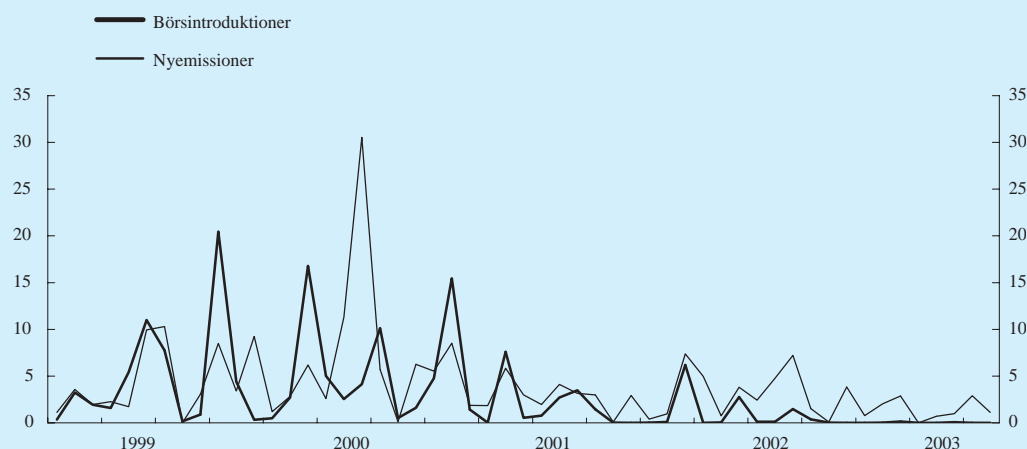
Som en följd avstannade finansieringen genom aktiekapital nästan helt i slutet av 2002 och början av 2003 (se diagram E samt rutan på sid. 21 i ECB:s månadsrapport för mars 2003). Trots att det har förekommit vissa nyemissioner på senare tid, har det nästan inte gjorts några börsintroduktioner under denna period, möjligen som en spegling av de rådande höga kostnaderna för aktiekapital.

Sammanfattande bedömning

Sammanfattningsvis finns det vissa indikatorer som pekar på att de finansiella faktorerna i fråga om icke-finansiella företag i euroområdet kan ha bidragit till de svaga företagsinvesteringar under den senaste tiden. Den allmänna finansiella och ekonomiska osäkerhet som rådde under 2002 och början av 2003 har sannolikt förstärkt de finansiella faktorernas betydelse härvidlag och har i viss mån varit en motvikt till effekterna av låga räntor generellt. När det gäller de framtida utsikterna har den normalisering som nyligen skett efter Irakkriget bidragit till att förbättra finansieringsvillkoren på obligationsmarknaderna och förmodligen också på aktiemarknaderna. Dessutom torde den historiskt låga nivån på räntorna bidra till ett uppsving av investeringarna. Samtidigt kvarstår osäkerheten vad gäller den nödvändiga anpassningen i euroområdet att förbättra produktivitet och lönsamhet.

Diagram E: Aktieemission i euroområdet

(miljarder euro)



Källa: Dealogic Bondware.

relativt höga kostnaderna för finansiering med eget kapital jämfört med den låga räntenivån kan delvis vara skälet till uppgången i den årliga ökningstakten för icke-finansiella företags lånefinansiering den senaste tiden.

Investerare fortsatte i stor utsträckning att föredra kortfristiga tillgångar under fjärde kvartalet 2002

När det gäller de icke-finansiella sektorernas finansiella investeringar finns endast finansräkenskaper fram till fjärde kvartalet 2002. Detta kvartal sjönk den årliga ökningstakten för finansiella investeringar något till 4,6 % från 4,9 % tredje kvartalet (se tabell 5). När det gäller finansiella investeringar fortsatte de icke-finansiella sektorerna generellt att föredra kortfristiga tillgångar framför långfristiga samt relativt säkra finansiella instrument framför mer riskabla. Detta speglade

investerarnas riskminimering mot bakgrund av den höga volatilitet som rådde på aktie- och obligationsmarknaderna i euroområdet under fjärde kvartalet 2002. Den stora riskminimeringen kan också bero på de betydande värdeminskningarna på innehav av finansiella placeringar sedan första kvartalet 2002 (se diagram 15). Trots fortsatta årliga finansiella nettoinvesteringar på omkring 10 % av BNP stod de icke-finansiella sektorernas finansiella tillgångar i slutet av 2002 i stort sett på samma nivåer i förhållande till BNP som i början av 1998.

Mer specifikt berodde uppgången fjärde kvartalet 2002 av den årliga ökningen för kortfristiga finansiella investeringar till 5,9 %, från 5,6 % kvartalet innan (se diagram 16), både på en högre årlig ökning av de icke-finansiella sektorernas innehav av sedlar och mynt och inlåning samt på en ytterligare återhämtning av den årliga ökningen av deras investeringar i kortfristiga skuldförbindelser. Dessutom fortsatte den årliga ökningen

Tabell 5

Finansiella investeringar av icke-finansiella sektorer i euroområdet

	Utestående belopp i procent av det totala beloppet ¹⁾	Årliga ökningstakter									
		2000	2001	2001	2001	2001	2002	2002	2002	2002	2003
		4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv
Totalt belopp	100	6,3	8,0	7,7	7,0	5,6	4,9	4,7	4,9	4,6	.
varav: kortfristiga finansiella investeringar ²⁾	43,5	3,8	6,9	7,0	7,4	7,5	4,9	5,1	5,6	5,9	.
varav: långfristiga investeringar ³⁾	55,5	7,7	8,6	8,1	7,0	4,9	4,9	4,7	4,5	3,8	.
Sedlar och mynt samt inlåning	38,3	3,2	5,7	6,5	6,5	6,6	4,8	4,9	4,9	5,3	.
Värdepapper andra än aktier	14,1	9,1	15,2	12,1	8,9	7,6	5,2	4,8	5,1	4,7	.
varav: kortfristiga	1,7	32,0	53,8	30,1	14,5	4,2	-5,4	-9,7	2,7	5,6	.
varav: långfristiga	12,4	6,3	10,3	9,8	8,1	8,1	7,0	6,9	5,4	4,6	.
Värdepappersfonder	11,6	6,2	5,9	5,3	6,2	5,6	5,5	5,7	5,9	4,9	.
varav: andelar i värdepappersfonder utom i penningmarknadsfonder	9,5	7,0	6,1	4,8	5,0	3,7	3,3	3,9	4,2	3,6	.
varav: andelar i penningmarknadsfonder	2,1	0,0	4,0	9,5	16,9	21,3	20,9	18,0	16,4	13,1	.
Noterade aktier	12,1	7,4	9,6	9,3	7,0	1,3	1,7	0,9	0,6	-0,3	.
Försäkringstekniska reserver	23,9	8,7	7,7	7,6	7,3	7,2	7,4	7,1	7,1	6,8	.
M3 ⁴⁾		4,1	3,7	5,4	6,7	7,9	7,2	7,1	7,1	6,9	7,9

Anm.: För detaljer se fotnot i tabell 6.1 i statistikbilagan.

1) Ultimo fjärde kvartalet 2002.

2) Kortfristiga finansiella investeringar inkluderar utelöpande sedlar och mynt och inlåning (exklusive statliga sektorns inlåning), kortfristiga skuldebrev och andelar i penningmarknadsfonder. Beroende på uteslutningen av den statliga sektorns inlåning summerar inte kortfristiga och långfristiga finansiella investeringar till 100 %. Vid analys av siffrorna bör man komma ihåg att både kortfristig och långfristig inlåning inkluderas i kortfristig investering eftersom ingen uppdelning på löptider ännu föreligger.

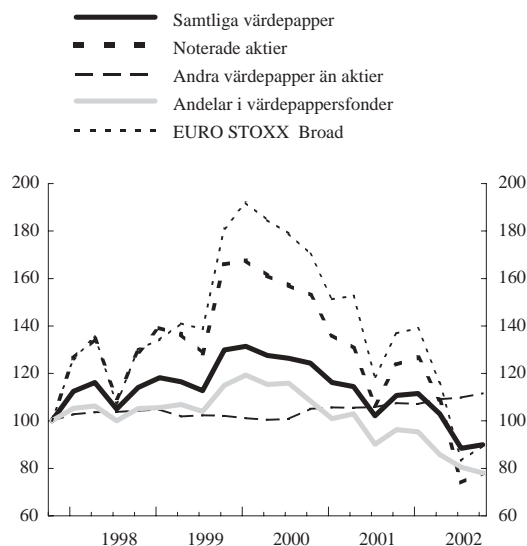
3) Långfristig finansiell investering inkluderar långfristiga skuldebrev, andel i värdepappersfonder exklusive andelar i penningmarknadsfonder, noterade aktier och försäkrings- och pensionsprodukter.

4) Ultimo kvartalet. Penningmängdsaggregatet M3 inkluderar icke MFIs (dvs. icke finansiella sektorn och icke monetära finansiella företag) i euroområdet innehav av penninginstrument med MFIs i euroområdet.

Diagram 15

Vinster och förluster på den icke-finansiella sektorns innehav av värdepapper

(4 kv 1997 = 100)



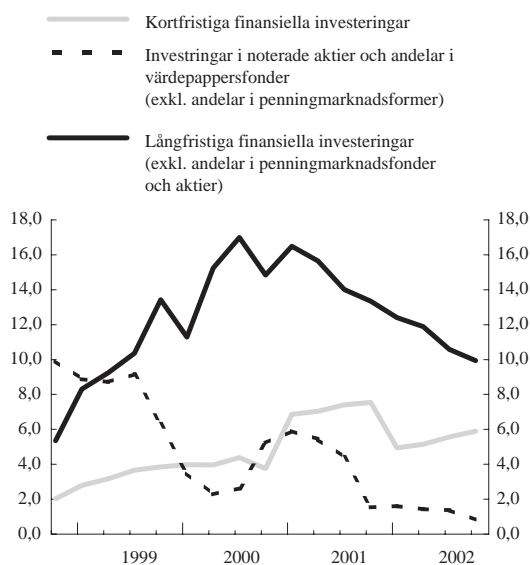
Källa: ECB.

av investeringar i penningmarknadsfonder att ligga på en hög nivå. Denna utveckling stödjer bedöm-

Diagram 16

Kortfristiga och långfristiga finansiella investeringar av icke-finansiella sektorer

(årliga procentuella förändringar)



Källa: ECB.

Anm.: För definitioner se tabell 5.

ningen att utvecklingen i M3 i slutet av 2002 i stor uträkning drevs på av portföljumläggningar.

Den årliga ökningen av de icke-finansiella sektorernas finansiella investeringar avtog däremot ytterligare till 3,8 % fjärde kvartalet, från 4,5 % tredje kvartalet. Detta berodde på att alla kategorier av långfristiga finansiella investeringar minskade. Nedgången i den årliga ökningen för långfristiga skuldförbindelser till 4,6 % från 5,4 % tredje kvartalet speglade förmodligen den betydande osäkerheten på aktiemarknaderna och de relativt låga långa räntorna fjärde kvartalet 2002. Den årliga ökningen för placeringar i försäkrings- och pensionsprodukter minskade också något men låg relativt stadigt på omkring 7 %. Däremot krympte de icke-finansiella sektorernas placeringar i börsnoterade aktier under fjärde kvartalet.

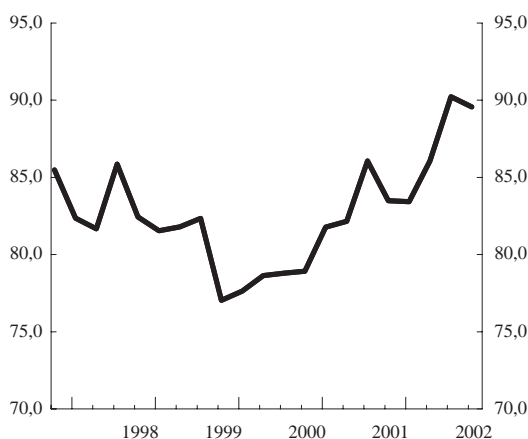
De icke-finansiella sektorernas kvot mellan skulder och finansiella tillgångar stabiliserades i stort sett fjärde kvartalet 2002

De icke-finansiella sektorernas kvot mellan skulder och finansiella tillgångar stabiliserades i stort sett fjärde kvartalet 2002 (se diagram 17). Detta skedde efter en relativt lång period där minsk-

Diagram 17

Skuldkvot för finansiella tillgångar i den icke-finansiella sektorn

(i procent)



Källa: ECB.

ningen av de finansiella tillgångarnas värde hade fått kvoten att öka.

Kvoten mellan skulder och finansiella tillgångar var i slutet av 2002 något högre än i slutet av 1997, men förefaller på det stora hela inte exceptionell, trots att den ökat mycket under de senaste kvartalen.

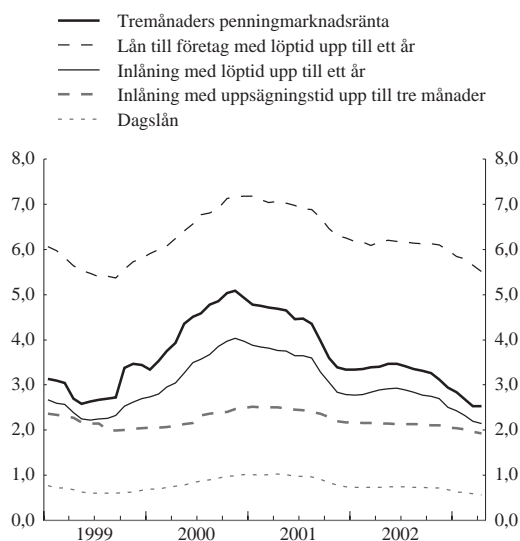
De korta bankräntorna föll något i april

De korta bankräntorna föll något i april 2003 i en fortsättning på den sjunkande trend som började i maj 2002. Nedgången låg mellan 5 och 15 punkter. Från maj 2002 till april 2003 minskade bankräntan på inlåning med en löptid på upp till ett år med i genomsnitt 80 punkter. Under samma period föll den genomsnittliga bankräntan på lån till företag med en löptid på upp till ett år med omkring 70 punkter och återgick därmed till nivåer som inte har noterats sedan andra halvåret 1999 (se diagram 18). Dessa nedgångar var i stort sett i linje med fallen i penningmarknadsräntorna

Diagram 18

Korta bankräntor och jämförbar marknadsränta

(procentuella årsräntesatser; månadsgenomsnitt)



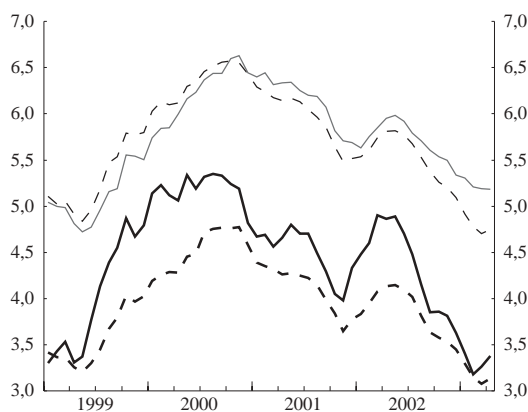
Källor: ECB:s aggregering av nationella data och Reuters.
Anm.: Från och med januari 2001 ingår uppgifter för Grekland.

Diagram 19

Långa bankräntor och jämförbar marknadsränta

(procentuella årsräntesatser; månadsgenomsnitt)

- Femåriga obligationer
- - Lån till hushåll för husköp
- - Inlåning med avtalad löptid på mer än två år
- Lån till företag med löptid på mer än ett år



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

under samma period. När det gäller andra kortfristiga räntor, som räntan på inlåning med en uppsägningstid på upp till tre månader, har nedgången emellertid varit mindre. Eftersom denna ränta normalt reagerar långsammare på marknadsräntornas utveckling föll den endast med omkring 20 punkter mellan maj 2002 och april 2003.

I en omgivning karakteriserad av en del kraftiga rörelser i de långa statsobligationsräntorna mellan mars och april 2003 förblev de långa bankräntorna i stort sett oförändrade i april, vilket tillfälligt stoppade den fallande trend som iakttagits sedan maj 2002 (se diagram 19). I april 2003 var hushållens bolåneräntor och de långa räntorna på lån till företag omkring 110 respektive 80 punkter lägre än i maj 2002. Denna nedgång kan jämföras med fallet för den femåriga statsobligationsräntan på 150 punkter samma period. Den senaste tidens utveckling pekar på att genomslaget från marknadsräntorna på de flesta korta och långa bankräntor under de senaste månaderna i stort sett förefaller ligga i linje med historiska mönster, sett ur ett långsiktigt perspektiv.

Penningmarknadsräntorna har fallit under de senaste månaderna

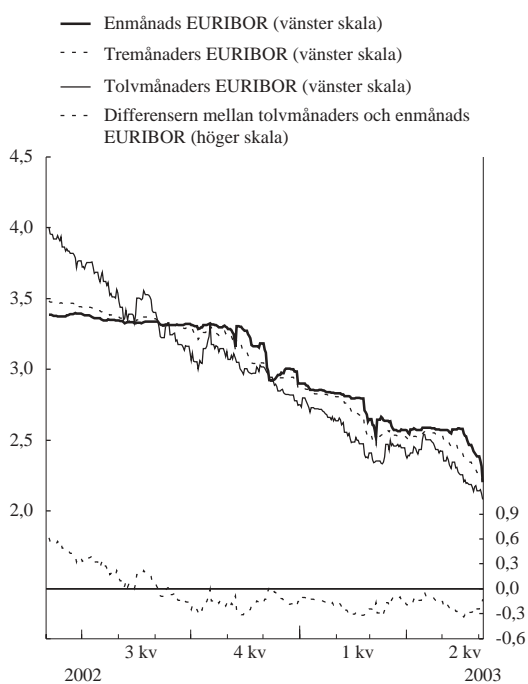
Efter en tillfällig stabilisering av de långa penningmarknadsräntorna i mars och under första hälften av april återtog dessa räntor därefter den sjunkande trenden från mitten av maj 2002 (se diagram 20). Denna utveckling berodde på att marknadsdeltagarna justerade ned sina förväntningar på framtida korta ränterörelser. Eftersom de korta penningmarknadsräntorna också föll kraftigt har lutningen på penningmarknadens avkastningskurva, mätt som skillnaden mellan tolv månaders och en månads Euribor, i stort sett förblivit oförändrad och något negativ.

Under april och maj har dagslåneräntan, mätt med Eonia, fluktuerat runt en nivå som är något högre än lägsta anbudsräntan på 2,50 % i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner, med ett par kortvariga undantag, särskilt i slutet av uppfyllandeperioderna. Marginalräntan

Diagram 20

Korta räntor i euroområdet och lutningen på avkastningskurvan

(procentuella årsräntesatser; procentenheter; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

och den genomsnittliga tilldelningsräntan i Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner låg i genomsnitt 4 respektive 5 punkter över lägsta anbudsräntan i maj och i början av juni (se ruta 3). På grund av betydande utnyttjande av utlåningsfaciliteten strax före slutet av uppfyllandeperioden den 23 maj genomförde ECB detta datum en finjusterande transaktion för att återställa ett neutralt likviditetsläge. I Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner den 4 juni 2003 registrerades vissa underbud av deltagarna eftersom ECB-rådets beslut den 5 juni att sänka ECB:s styrräntor i stor utsträckning hade varit förutsedd.

Mellan slutet av april och den 4 juni minskade en månads och tremånaders Euribor med 36 respektive 34 punkter till 2,21 % respektive 2,19 %. Utvecklingen av tremånaders Euribor har som vanligt speglats i tilldelningsräntorna i Eurosystemets långfristiga refinansieringstransaktioner. I den transaktion som trädde i kraft den 29 maj var marginalräntan och tilldelningsräntan 2,25 % respektive 2,27 %, omkring 25 punkter lägre än räntorna på den långfristigare refinansieringstransaktion som trädde i kraft den 30 april.

Som redan nämnts har räntorna i den längre änden av penningmarknadens avkastningskurva fallit under de senaste månaderna. Mellan slutet av april och den 4 juni minskade en månads och tremånaders Euribor med 32 respektive 34 punkter till 2,14 % respektive 2,08 %. Samma dag var lutningen på penningmarknadens avkastningskurva, mätt som skillnaden mellan tolv månaders och en månads Euribor, -13 punkter, i stort sett oförändrad sedan slutet av april.

Den förväntade utvecklingskurvan för tremånaders Euribor, som kan härledas från terminspriserna på kontrakt som förfaller under 2003 och i början av 2004, har rört sig nedåt under de senaste månaderna, vilket pekar på att marknadsdeltagarna har sänkt sina förväntningar på de korta räntorna i framtiden (se diagram 21). Mer nyligen, mellan slutet av april och den 4 juni, föll de implicita terminräntorna på kontrakt som förfaller i juni, september och december 2003 samt i mars 2004 med mellan 19 och 35 punkter. Den 4 juni låg de på 2,15 %, 2,03 %, 1,96 % respektive 1,96 %.

Ruta 3

Penningpolitiska transaktioner och likviditetsläget under den uppfyllandeperiod som slutade den 23 maj 2003

Under den granskade uppfyllandeperioden genomförde Eurosystemet fem huvudsakliga refinansierings-transaktioner (HRT), en långfristig refinansieringstransaktion (LRT) och en finjusterande transaktion.

Regelbundna penningpolitiska transaktioner

(miljarder euro; räntor i procent per år)

	Avvecklings- dag	Förfallodag	Anbud (belopp)	Tilldelning (belopp)	Kvot mellan anbud och tilldelnings- volym	Antal deltagare	Lägsta anbuds- ränta	Marginal- ränta	Vägd genomsnitts- ränta	Fast ränta
HRT	29/04/2003	14/05/2003	106,1	38,0	2,79	270	2,50	2,55	2,55	-
HRT	06/06/2003	21/05/2003	120,8	76,0	1,59	255	2,50	2,53	2,54	-
HRT	06/06/2003	14/05/2003	67,4	53,0	1,27	124	2,50	2,53	2,54	-
HRT	14/05/2003	28/05/2003	126,9	97,0	1,50	264	2,50	2,53	2,54	-
HRT	21/05/2003	04/06/2003	157,0	96,0	1,64	274	2,50	2,57	2,58	-
LRT	29/04/2002	31/07/2002	35,1	15,0	2,34	164	-	2,50	2,51	-
Finjusterande	23/05/2002	26/05/2002	3,9	3,9	1,00	12	-	-	-	2,00

Källa: ECB.

1) De publicerade skattningar av det genomsnittliga likviditetsbehovet från autonoma faktorer varierar mellan 83,3 miljarder euro och 102,5 miljarder. Den största avvikelser mellan publicerade skattningar och utfall observerades för första veckan i uppfyllande-perioden och uppgick till 2,8 miljarder euro.

I alla huvudsakliga refinansieringstransaktioner var skillnaden mellan marginalräntan och den vägda genomsnitts-räntan antingen noll eller en punkt. Den 6 maj genomfördes en s.k. *split operation*, bestående av två samtidiga huvudsakliga refinansieringstransaktioner med en löptid på en respektive två veckor, i syfte att utjämna storleken på de två utestående huvudsakliga refinansieringstransaktionerna. Den 23 maj 2003 genomfördes en likviditetsdränerande finjusterande transaktion för att återställa ett balanserat likviditetsläge efter det stora utnytt-jandet av utlåningsfaciliteten de två föregående dagarna. Den finjusterande transaktionen genomfördes genom att

Bidrag till banksystemets likviditet

(miljarder euro)

Dagsgenomsnitt under uppfyllandeperioden 24 april–23 maj 2003

	Tillför likviditet	Likviditets- dränerande	Nettobidrag
(a) Eurosystemets penningpolitiska transaktioner	223,3	0,2	+ 222,1
Huvudsakliga refinansieringstransaktioner	177,1	-	+ 177,1
Långfristiga refinansieringstransaktioner	45,0	-	+ 45,0
Stående faciliteter	0,4	0,2	+ 0,2
Övriga transaktioner	-0,1	-	- 0,1
(b) Andra faktorer som påverkar banksystemets likviditet¹⁾	333,1	424,3	- 91,2
Utelöpande sedlar	-	366,2	- 366,2
Statlig inlåning hos Eurosystemet	-	42,6	- 42,6
Utländska tillgodohavanden, netto (inkl. guld)	333,1	-	+ 333,1
Övriga faktorer (netto)	-	15,5	- 15,5
(c) Kreditinstitutens behållningar på avistakonton hos Eurosystemet a) + b)			130,9
(d) Kassakrav			130,3

Källa: ECB.

Anm.: Summan av delsummorna kan avvika från det totala beloppet till följd av avrundning.

1) De publicerade skattningar av det genomsnittliga likviditetsbehovet från autonoma faktorer varierar mellan 83,3 miljarder euro och 102,5 miljarder. Den största avvikelser mellan publicerade skattningar och utfall observerades för första veckan i uppfyllande-perioden och uppgick till 2,8 miljarder euro.

motparter erbjöds göra insättningar med fast löptid till en fast ränta på 2,50 %. Löptiden var över natten och tilldelningsbeloppet 3,9 miljarder euro.

Från uppfyllandeperiodens början fram till den 19 maj låg EONIA stabilt på mellan 2,54 % och 2,56 %, utom torsdagen den 30 april då den steg till 2,64 %, vilket berodde på den sedvanliga månadsslutseffekten. Efter tilldelningen av uppfyllandeperiodens sista huvudsakliga refinansieringstransaktion den 20 maj steg dagslåneräntan när marknaden uppfattade likviditetläget som stramt och EONIA steg till 2,73 % den 21 maj. På morgonen den 22 maj, sedan ECB meddelat att utnyttjandet av utlåningsfaciliteten föregående dag hade uppgått till 9 miljarder euro, sjönk emellertid dagslåneräntan och EONIA uppgick denna dag till 2,57 %. Den 23 maj, på uppfyllandeperiodens sista dag, föll EONIA ytterligare till 2,20 % eftersom marknaden fortsatte att uppfatta likviditeten som riklig efter den finjusterande transaktionen. Uppfyllandeperioden fick en lugn avslutning med ett begränsat nettoutnyttjande av inlåningsfaciliteten på 0,6 miljarder euro.

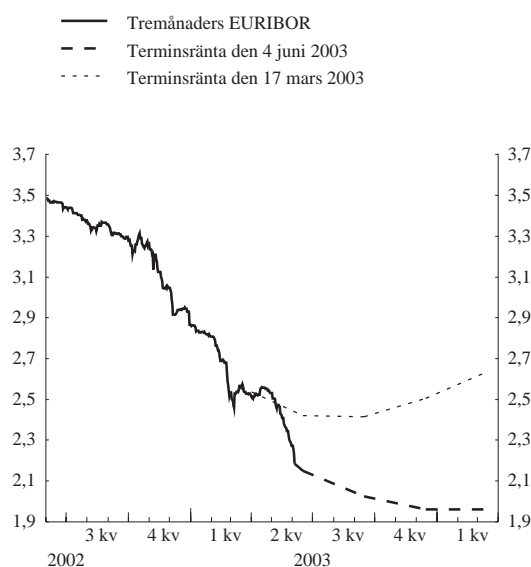
Den genomsnittliga skillnaden mellan kreditinstitutens behållningar på avistakonton hos Eurosystemet och kassa-kraven uppgick till 0,60 miljarder euro.

Volatiliteten i tremånaders Euribor, som kan härledas från optioner på terminskontrakt som förfaller i september 2003 och som speglar den osäkerhet som marknadsdeltagarna fäste vid tremånaders Euribor för mitten av september 2003, minskade under de senaste månaderna och nådde en relativt låg nivå i maj (se diagram 22).

Diagram 21

Tremånaders- och terminsräntor i euroområdet

(procentuella årsräntesatser; dagliga uppgifter)



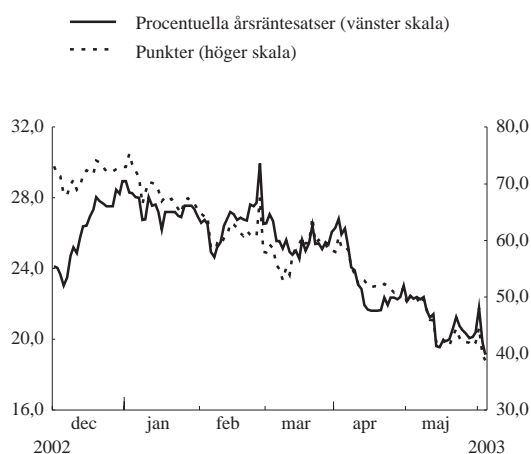
Källa: Reuters.

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

Diagram 22

Implicit volatilitet för optioner på tremånaders EURIBOR med förfall i september 2003

(procentuella årsräntesatser; punkter; dagliga uppgifter)



Källor: Bloomberg och ECB-beräkningar.

Anm.: Måttet på punkter erhålls som produkten av implicit volatilitet i procentenheter och motsvarande ränta (se även rutan med rubriken "Measure of implied volatility derived from options on short-term interest rate futures" på sid. 13-16 i Monthly Bulletin för maj 2002).

De långa statsobligationsräntorna föll i maj

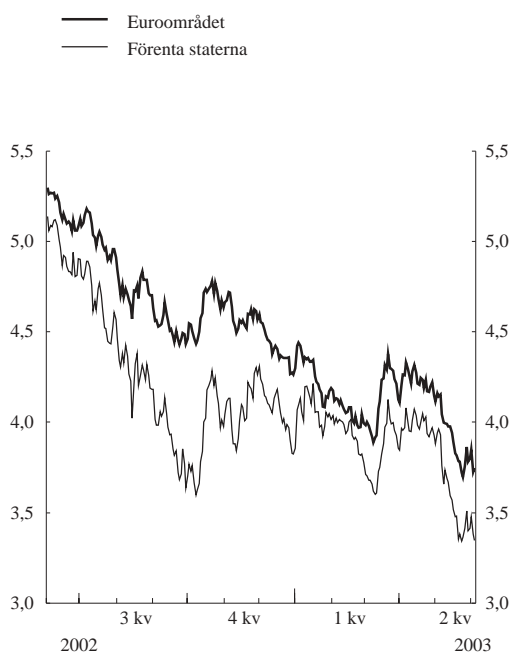
De långa statsobligationsräntorna i euroområdet och i Förenta staterna började nyligen på nytt att följa den generella nedåtgående trend som allmänt höll i sig under hela 2002 och början av 2003. I maj och början av juni föll de långa stats-

obligationsräntorna i euroområdet kraftigt samtidigt med statsobligationsräntorna i Förenta staterna efter en plötslig återhämtning i slutet av mars och en stabilisering i april. Mellan slutet av april och den 4 juni minskade de tioåriga statsobligationsräntorna i euroområdet och i Förenta staterna med 40 respektive 60 punkter till 3,7 % respektive 3,3 %, vilket är mycket låga nivåer historiskt sett (se diagram 23). De långa obligationsräntorna på båda sidor om Atlanten föll därmed under de tidigare bottenivåer som noterades i mitten av mars, då den geopolitiska osäkerheten hade kulminerat samtidigt som krigsrelaterade risker hade fått obligationsräntorna och aktiekurserna att falla. På grund av kraftigare nedgångar i de långa räntorna i Förenta staterna ökade den negativa differentialen mellan de tioåriga statsobligationsräntorna i Förenta staterna och euroområdet något i maj och låg på en nivå av -40 punkter den 4 juni.

Diagram 23

Långa statsobligationsräntor i euroområdet och i Förenta staterna

(procentuella årsräntesatser; dagliga uppgifter)



Källa: Reuters.

Anm.: Långa statsobligationsräntor avser obligationer med tio års eller närmast tillgänglig löptid.

I Förenta staterna föll statsobligationsräntorna tvärt för alla löptider i maj. Detta ledde till att de tioåriga obligationsräntorna hamnade på de lägsta nivåerna sedan slutet av 1950-talet. Den gradvisa nedgången i obligationsräntorna under maj föreföll utlösas av ett uttalande av den amerikanska centralbankens Federal Open Market Committee den 6 maj som fick marknadsdeltagarnas att förvänta sig att centralbanken skulle hålla nere de korta räntorna längre än tidigare väntat.

De långa statsobligationsräntornas fall föreföll huvudsakligen spegla marknadsdeltagarnas dystrare uppfattning om den framtida ekonomiska aktiviteten snarare än deras förväntningar på en lägre inflationstakt. Det faktum att realräntan på tioåriga amerikanska indexerade statsobligationer föll med omkring 50 punkter mellan slutet av april och den 4 juni, medan motsvarande tioåriga breakeven-inflationen, mätt som ränteskillnaden mellan jämförbara nominella och indexerade statsobligationer, förblev relativt stabil under samma period tyder på detta. Med en nivå på 1,5 % den 4 juni låg realräntan på amerikanska indexerade statsobligationer betydligt lägre än tillgängliga enkätbaserade mätt på de långfristiga förväntningarna på BNP-tillväxten. Detta kan i sin tur tyda på att marknadsdeltagarnas fortsatt stora preferens för säkrare tillgångar som statsobligationer förblev en viktig faktor för att hålla nere de nominella och reala långa obligationsräntorna i Förenta staterna.

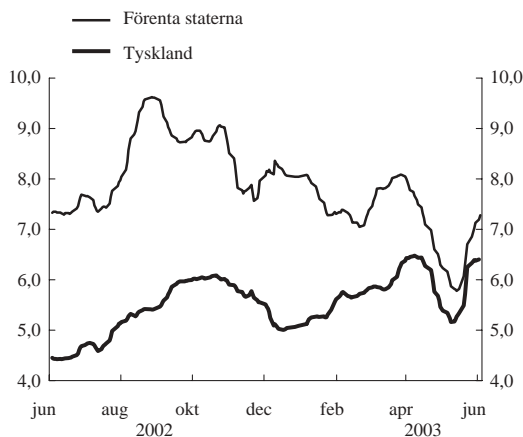
Marknadsdeltagarna blev mer osäkra på framtida obligationsränterörelser i Förenta staterna, vilket möjligen har samband med de låga obligationsräntorna. Det faktum att den implicita volatiliteten i det glidande tiodagarsgenomsnittet för tioåriga amerikanska terminkontrakt steg med 0,8 procentenheter mellan slutet av april och den 4 juni till 7,1 % tyder på sådan större osäkerhet bland placerare. Den implicita volatiliteten var emellertid fortfarande något lägre än den genomsnittliga implicita volatiliteten under de två senaste åren (se diagram 24).

I Japan föll de tioåriga statsobligationsräntorna ytterligare med omkring 10 punkter mellan slutet av april och den 4 juni till omkring 0,5 % vid det sistnämnda datumet. Detta gjorde att de tioåriga statsobligationsräntorna sammantaget mins-

Diagram 24

Implicit volatilitet för terminskontrakt på tioåriga tyska Bundobligationer och tioåriga amerikanska statskuldväxlar

(procentuella årsräntesatser; tiodagars glidande genomsnitt av dagliga uppgifter)



Källa: Bloomberg.

Anm.: Serien för implicit volatilitet utgör ett närmevärde för implicit volatilitet på närbesläktat terminskontrakt som förlängs med 20 dagar innan kontraktet förfaller; i enlighet med Bloomburghs definition. Detta betyder att 20 dagar före förfalldagen görs, för att uppnå den implicita volatiliteten, ett val mellan de kontrakt som ligger närmast följande kontraktets förfalldag.

kat med omkring 40 punkter sedan slutet av 2002. Den nya rekordlåga nivån i maj för räntorna på japanska statsobligationer föreföll huvudsakligen spegla marknadsdeltagarnas mer pessimistiska syn på de kort- och långsiktiga utsikterna för den japanska ekonomin, inklusive dess ihållande deflationstendenser. Dessa dystrare utsikter för den japanska ekonomin, som de uppfattas av marknadsdeltagarna, speglade antagligen den japanska yens appreciering i förhållande till den amerikanska dollarn samt oron över sarsepidemin och dess potentiella inverkan på de asiatiska ekonomierna.

I euroområdet föll statsobligationsräntorna kraftigt för alla löptider i maj, som en följd av statsobligationsränterörelserna på den amerikanska marknaden. Medan rörelserna i euroområdets obligationsräntor under de första tre månaderna 2003 dominerades av marknadsdeltagarnas reaktioner på förändringar i det geopolitiska klimatet (inbegripet bl.a. utvecklingen i Irak) föreföll den senaste utvecklingen på obligationsmarkna-

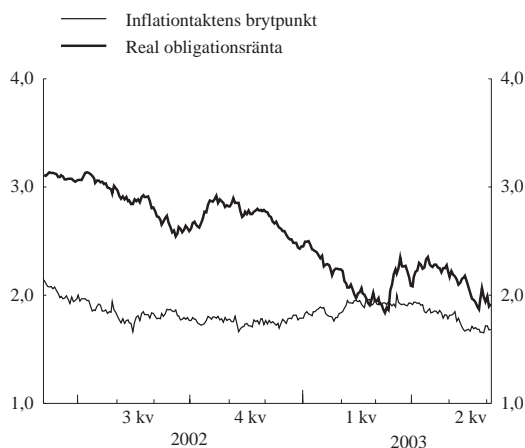
den i euroområdet huvudsakligen bero på placerarnas oro över det konjunkturmässiga läget i euroområdet och världsekonomin.

Rädslan bland marknadsdeltagarna för en utdragen ekonomisk svacka i den amerikanska ekonomin i synnerhet och i världsekonomin i allmänhet spred sig uppenbarligen i viss mån till obligationsmarknaden i euroområdet och bidrog till det kraftiga fallet för den tioåriga obligationsräntan i euroområdet i maj. Marknadens oro för tillväxtutsikterna för euroområdet kan ha späts på av de blandade ekonomiska uppgifter som publicerades i euroområdet och av eurons fortsatta appreciering i förhållande till den amerikanska dollarn. Det faktum att realräntan på tioåriga franska indexerade obligationer (indexerade till euroområdets HIKP exkl. tobak) föll med omkring 30 punkter mellan slutet av april och den 4 juni till 1,9 %, vilket är relativt lågt historiskt sett (se diagram 25), är också ett tecken på pessimismen på obligationsmarknaden.

Diagram 25

Reala obligationsräntor och inflationstaktens brytpunkt

(procentuella årsräntesatser; dagliga uppgifter)



Källor: Reuters, franska ministeriet och ISMA.

Anm.: Räntorna på de reala obligationerna i Frankrike och i euroområdet är beräknade utifrån marknadspriserna på franska obligationer som är indexerade med franska KPI eller euroområdets HIKP (båda exkl. tobakspriser) och som förfaller 2009 respektive 2012. De nominella obligationsräntorna är beräknade utifrån marknadspriserna på obligationer som förfaller 2009 respektive 2012. Metoderna som användes för att räkna fram brytpunkten i inflationstakten beskrivs på sid. 16 i Monthly Bulletin för februari 2002.

Samtidigt föreföll marknadsdeltagarna ha anpassat sina förväntningar på den genomsnittliga långsiktiga inflationen i euroområdet nedåt något, vilket nedgånngen med 10 punkter för den tioåriga breakeven-inflationen, härledd från skillnaden mellan den tioåriga nominella obligationsräntan och de tioåriga indexerade obligationsräntan (indexerad till euroområdets HIKP exkl. tobak) mellan slutet av april och den 4 juni (se diagram 25) pekade på.

På grundval av information som härletts från euroområdets avkastningskurva föreföll den generella nedgången i obligationsräntan huvudsakligen spegla marknadsdeltagarnas förväntningar att de korta räntorna i euroområdet skulle ligga på lägre nivåer en längre tid än vad man trodde i

slutet av april. Detta framgick av den markanta nedåtrörelsen för hela den implicita terminsräntekurvan för dagslån i euroområdet (se diagram 26).

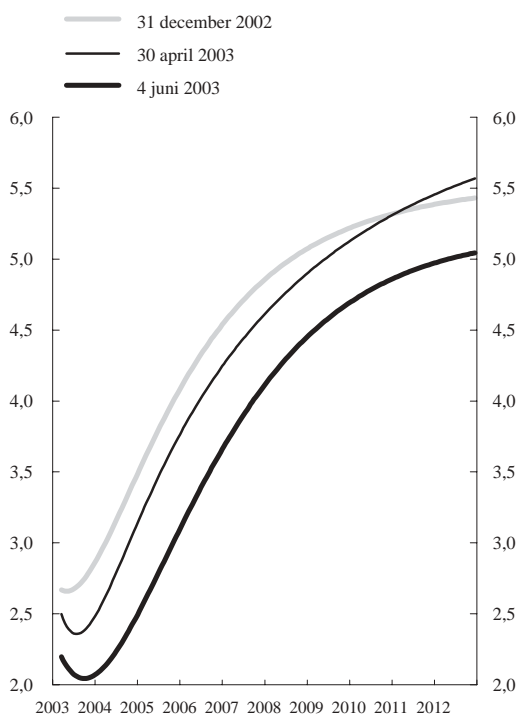
I likhet med utvecklingen på den amerikanska marknaden ökade osäkerheten på obligationsmarknaden i euroområdet, mätt som den implicita volatiliteten i optioner på terminskontrakt på tyska långfristiga statsobligationer, relativt markant i maj. I synnerhet ökade det glidande tio-dagarsgenomsnittet för den implicita volatiliteten med 0,9 procentenheter mellan slutet av april och den 4 juni till 6,4 %, vilket var historiskt sett relativt högt.

Efter utvecklingen på statsobligationsmarknaden föll också den långa räntan på företagsobligationer kraftigt i maj i en fortsättning på den trend som började hösten 2002. Till exempel föll räntan på företagsobligationer med kreditbetyget BBB med 50 punkter mellan slutet av april och den 4 juni, medan denna nedgång jämfört med nivåerna i slutet av 2002 uppgick till 120 punkter. Den relativa kostnaden för finansieringen av företags-

Diagram 26

Implicita terminsräntor för dagslån i euroområdet

(procentuella årsräntesatser; dagliga uppgifter)



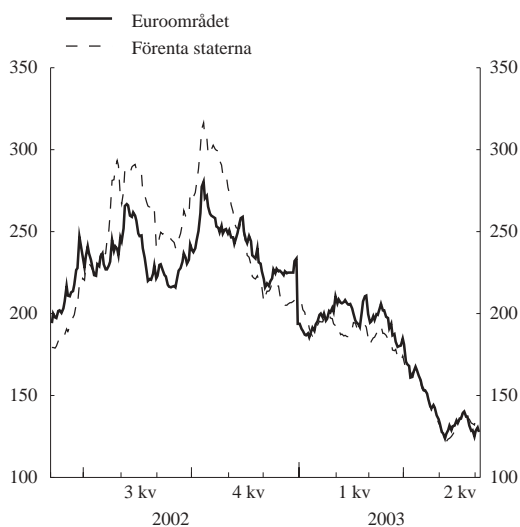
Källa: Skattingar av ECB.

Anm.: Den implicita terminsräntekurvan är härledd från marknadsräntor för olika löptid. Den återspeglar marknadens förväntningar av framtida nivåer på korta räntor. 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 svappavtal.

Diagram 27

Räntedifferenser mellan företagsobligationer i euroområdet och i Förenta staterna

(punkter; dagliga uppgifter; BBB-rating)



Källor: Bloomberg och ECB-beräkningar.

Anm.: Räntedifferenser beräknas som skillnaden mellan sju- till tioårsräntor på företagsobligationer och sju- till tioårsräntor på statsobligationer.

obligationer, mätt som skillnaden mot jämförbara statobligationsräntor, stabiliserades under maj efter betydande nedgångar sedan hösten 2002, i synnerhet i segmenten med obligationer med lägre kreditbetyg (se diagram 27). Skillnaden mellan räntan på företagsobligationer med kreditbetyget BBB och statsobligationsräntan i euroområdet var omkring 70 punkter lägre den 4 juni 2003 än vid slutet av 2002. Den nuvarande nivån på omkring 130 punkter av spreaden mellan företagsobligationer med kreditbetyget BBB och statsobligationer observerades senast i maj 2000. Därför förefaller företagsobligationsmarknaden i euroområdet att tillhandahålla relativt gynnsamma finansieringsvillkor för inhemska företag. (Se även ruta 2 "Effekterna av finansiella faktorer på företagets investeringar i euroområdet".)

I maj fortsatte aktiemarknaderna i stort sett den stigande trend som observerats under de senaste månaderna

Avklingandet av osäkerheten efter slutet på Irak-kriget hjälpte till att stödja återhämtningen av euroområdets och de amerikanska aktiekursindexen, vilka har ökat med över 20 % sedan mitten av mars, och därmed återgått till nästan samma nivåer som i slutet av 2002. Den 4 juni hade man mer eller mindre hämtat in förluster som noterades under första kvartalet 2003. Efter starka uppgångar i slutet av mars och april föreföll aktiemarknaderna stabiliseras något i maj och komma in i en period av normalisering, vilket också speglades av en markant nedgång för den implicita volatiliteten till nivåer långt under dem som observerats under året. Dessutom tycktes det faktum att rapporterna om företagets vinster var bättre än väntat för första kvartalet 2003 bidra till den starka utvecklingen på aktiemarknaderna som observerats sedan slutet av mars. Även det kraftiga fallet för obligationsräntorna i maj kan ha varit en stödjande faktor bakom de senaste veckornas stigande aktiekurser.

Sammantaget ökade aktiekurserna i euroområdet med 4 %, mätt med det breda Dow Jones EURO STOXX-indexet, mellan slutet av april och den 4 juni. Aktiekurserna i Förenta staterna, mätt med

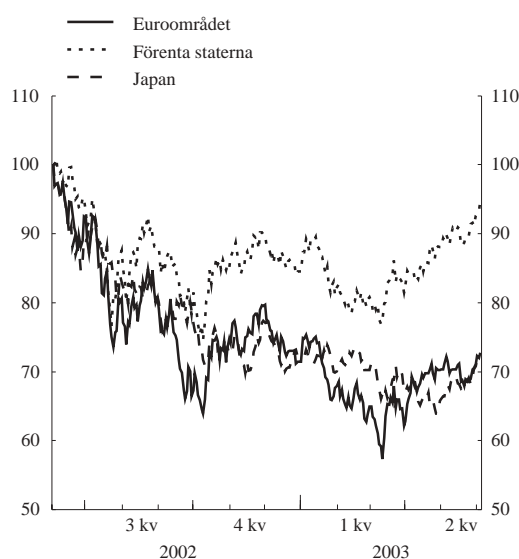
Standard & Poor's 500-index, steg med 8 % och japanska Nikkei 225-indexet med 10 % under samma period. I ett längre perspektiv hade aktiekurserna i euroområdet den 4 juni stigit med 2 % jämfört med 2002. Under samma period hade de amerikanska aktiekurserna stigit med 12 % medan de japanska i stort sett var oförändrade.

I Förenta staterna fortsatte kurserna på aktiemarknaderna, efter de kraftiga återhämtningarna i slutet av mars och april, att öka i maj, om än i mer måttlig takt. Denna utveckling kan huvudsakligen hänföras till att "krigsriskpremien" försvann i samband med att de militära operationerna i Irak avslutades och det faktum att informationen om företagets vinster för första kvartalet 2003 översteg analytikernas förväntningar. Att kriget tog slut minskade osäkerheten, mätt som den implicita volatiliteten härledd från optioner i Standard & Poor's 500-index, som hade varit mycket stor under årets första tre månader. Den 4 juni låg det glidande tiodagarsgenomsnittet för den implicita volatiliteten på 19 %, vilket var betydligt lägre än topparna på omkring 30 % i

Diagram 28

Aktiekurser i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(index: 1 juni 2002=100; dagliga uppgifter)



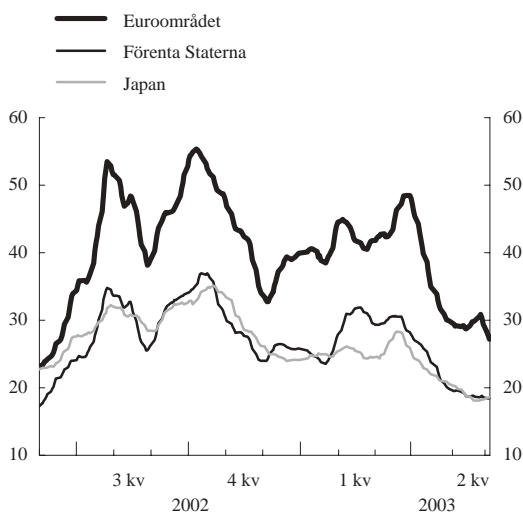
Källa: Reuters.

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

Diagram 29

Implicit volatilitet på aktiemarknaden i euroområdet, Förenta staterna och Japan

(procentuella årsräntesatser; tio dagars glidande medelvärde av dagliga uppgifter)



Källa: Bloomberg.

Anm.: De implicita volatilitetsserierna avspeglar förväntad standardavvikelse för procentuella förändringar i aktiekurser för en period på upp till tre månader; standardavvikelse beräknas utifrån optionspriser på aktieindex. De serier som de implicita volatiliteterna hänförs till är Dow Jones EURO STOXX 50-index för euroområdet, Standard & Poor's 500-index för Förenta staterna och Nikkei 225-index för Japan.

mitten av mars och 6 procentenheter lägre än genomsnittet för de senaste två åren.

Under de senaste månaderna föreföll den amerikanska aktiemarknaden att ha drivits främst av grundläggande marknadsfaktorer som företagets vinstutveckling och de ekonomiska utsikterna. När det gäller de förra rapporterade privata datakällor (dvs. Thomson First Call, i vilket 94 % av alla företag i S&P 500 finns representerade) att företagets vinster jämfört med kvartalet innan låg på omkring 12 % första kvartalet. När det gäller den makroekonomiska utvecklingen anses de senaste statistiska uppgifterna fortfarande vara relativt blandade. I slutet av maj hade den amerikanska kongressen infört ett ekonomiskt stimulanspaket, inklusive en sänkning av kupong- och kapitalvinstbeskattningen, vilket ytterligare kan ha drivit aktiekurserna uppåt. De amerikanska aktiekurserna har under de senaste månaderna ökat särskilt mar-

kant för teknikföretag. Den 4 juni hade Nasdaq Composite-indexet stigit med 12 % sedan slutet av april och med 22 % sedan början av året.

I Japan har aktiekurserna följt ett annat mönster under de senaste månaderna än de andra viktiga aktiemarknaderna gjort. Den allmänna ekonomiska utvecklingen har haft en blandad effekt på aktiekurserna medan de japanska exportföretagens aktiekurser sedan början av året har påverkats negativt av den japanska yens appreciering i förhållande till den amerikanska dollarn. Under de två sista veckorna i maj återhämtade sig de japanska aktiemarknaderna kraftigt mot bakgrund av rapporter om solida företagsvinster och eventuella överföringseffekter från den amerikanska aktiemarknaden. Däremot förblev de ekonomiska utsikterna dämpade och oron över effekterna av sars kvarstod. Osäkerheten på den japanska aktiemarknaden, mätt som det glidande tiodagarsgenomsnittet för den implicita volatiliteten, härledd från Nikkei 225-indexet, har varit dämpad under de första månaderna 2003, och låg på omkring 18 % i början av juni, den lägsta nivån på två år.

I euroområdet har aktiekursutvecklingen under de senaste månaderna fortsatt att vara starkt korrelerad med rörelserna på de amerikanska aktiemarknaderna. Men både i maj och genomgående under 2003 har aktiekurserna i euroområdet uppvisat en svagare utveckling än i Förenta staterna. I synnerhet apprecieringen av euron, som kan minska vinsterna för exportföretagen i euroområdet, kan ha fått marknadsdeltagarna att förhålla sig mindre positiva till euroområdets aktier. Därtill uppfattade marknadsdeltagarna den senaste makroekonomiska statistiken som blandad. Liksom i Förenta staterna fortsatte osäkerheten i euroområdet (mätt som det glidande tiodagarsgenomsnittet för den implicita volatiliteten härledd från Dow Jones EURO STOXX 50-indexet), vilket fortsatte den nedgång som börjat i mitten av mars. Den 4 juni 2003 låg den implicita volatiliteten således på 28 %, vilket var mycket lägre än nivån på 50 % i februari/mars och omkring 5 procentenheter under tvåårsgenomsnittet.

Utvecklingen av aktiemarknaden i euroområdet i maj varierade något mellan de ekonomiska

Tabell 6

Kursändringar och bidraget från sektorsvisa index på förändringarna i Dow Jones EURO STOXX-indexet

(prisförändringar som procent av priser i slutet av perioden; historisk volatilitet i procent per år)

	Råvaror	Konsumtionsvaror, cykliska	Konsumtionsvaror, icke-cykliska	Energi	Finansiella tjänster	Hälsovård	Industri	Teknologi	Telekommunikation	Allmännyttiga tjänster	EURO STOXX
Sektorns andel av börsvärde <i>(ultimo perioden)</i>	4,8	11,9	7,6	12,1	27,9	4,5	5,9	9,4	9,5	6,4	100,0
Prisförändringar <i>(ultimo perioden)</i>	8,5	2,1	1,6	10,4	4,1	-10,1	7,8	-3,2	-10,0	-0,4	1,6
2002 1 kv	-6,4	-17,1	-7,6	-8,5	-13,8	-14,4	-11,4	-36,3	-33,9	-7,8	-16,5
2002 2 kv	-28,8	-29,3	-18,0	-21,0	-36,7	-22,7	-27,8	-35,6	-11,7	-23,8	-28,2
2002 3 kv	4,0	2,9	-1,2	3,8	13,6	-0,9	0,8	21,4	21,8	-3,4	7,6
2002 4 kv	-19,6	-15,8	-16,0	-12,9	-14,9	-16,4	-9,0	-9,4	-4,1	-7,8	-11,8
2003 1 kv	16,2	13,8	8,1	0,7	18,9	12,0	10,8	19,3	12,4	11,5	13,0
April	-3,7	0,7	-2,2	5,4	0,3	2,9	1,5	0,2	2,0	3,3	1,1
Slutet mars till 4 jun 2003	15,7	16,5	7,2	10,3	22,9	19,1	14,2	22,4	15,5	17,0	17,0
Volatilitet <i>(periodgenomsnitt)</i>	13,0	20,7	10,3	18,3	18,8	20,2	14,1	38,7	26,7	12,8	17,6
2002 1 kv	16,4	24,9	14,5	23,6	22,2	27,5	14,5	44,3	36,3	17,2	20,9
2002 2 kv	38,4	46,0	32,2	46,5	51,2	49,5	28,0	59,7	48,0	39,7	43,4
2002 3 kv	34,2	40,7	20,8	31,1	44,3	30,6	28,8	61,1	35,7	29,8	34,9
2002 4 kv	37,2	37,8	29,3	32,1	40,3	36,5	25,6	44,9	35,0	33,3	33,8
2003 1 kv	31,8	38,5	23,1	27,7	27,4	26,9	18,8	41,4	26,5	27,3	26,2
April	23,8	23,5	12,9	18,2	26,1	21,9	17,8	32,2	21,2	17,4	20,5
Slutet mars till 4 juni 2003	27,6	30,7	18,2	22,8	26,7	23,9	18,2	36,5	23,5	22,2	23,2

Källor: STOXX och ECB-beräkningar.

Anm.: Historisk volatilitet beräknas som standardavvikelse av dagliga indexnivåförändringar för perioden uppräknat till årstakt. Sektorindex återföres i statistikbilagan i ECB:s månadsrapport.

sektorerna (se tabell 6). Det positiva var att energiföretagens aktiekurser visade en kraftig ökning efter första kvartalets bolagsvinstrapporter som gynnades av de stigande oljepriserna. Det negativa var att aktiekursutvecklingen var mer dämpad i den finansiella företagssektorn, eftersom

dessa rapporterade blandade resultat för första kvartalet, samt i teknik- och basmaterialektorerna, vilka påverkades mest av eurons appreciering. Sammantaget har telekommunikationsföretagens aktiekurser hittills klarat sig bäst i euroområdet.

2 Prisutvecklingen

HIKP-inflationen beräknas ha avtagit ytterligare i maj 2003

Enligt Eurostats snabbstatistik avtog euroområdet HIKP-inflation ytterligare i maj 2003, till 1,9 % från 2,1 % i april (se tabell 7). Även om det inte finns någon detaljerad uppdelning på sektorer är det högst sannolikt att nedgången beror på att energipriserna stigit långsammare och även på att inflationen inom tjänstesektorn minskat, efter den tillfälliga toppen i april.

Euroområdet HIKP-inflation föll till 2,1% i april 2003 från 2,4 % i mars. Denna nedgång berodde på att förändringen i energipriserna jämfört med året innan föll kraftigt. Den årliga förändringstakten för HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi steg med 0,2 procentenheter i april

till 2,2 %, främst till följd av inflationen ökade inom tjänstesektorn, vilket antagligen visar sig bli övergående.

Jämfört med fjolåret föll förändringstakten för energipriserna brant i april till 2,2 %, från 7,5 % i mars (se diagram 30). Uppbromsningen beror på att oljepriserna följt en fallande trend sedan mitten av mars i kombination med en gynnsam statistisk effekt. I april ledde en ogynnsam baseffekt avseende grönsakspriserna till att den årliga ökningen i priserna på oförädlade livsmedel steg med 1,0 % jämfört med 0,8 % månaden innan.

Ökningen i den årliga förändringstakten för HIKP exklusive priserna på oförädlade livsmedel och energi avvek från den allmänna nedåtgående rörelse som iakttagits sedan mitten av 2002. Upp-

Tabell 7

Pris- och kostnadsutveckling i euroområdet

(årliga procentuella förändringar om ej annat anges)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2003	2003	2003	2003	2003
				2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	dec	jan	feb	mar	apr	maj
Harmoniserat konsumentpris (HIKP) och dess komponenter													
HIKP ¹⁾	2,1	2,3	2,3	2,1	2,1	2,3	2,3	2,3	2,1	2,4	2,4	2,1	1,9
Varor	2,5	2,3	1,7	1,4	1,3	1,8	2,0	1,9	1,6	2,1	2,2	1,5	.
Livsmedel	1,4	4,5	3,1	2,9	2,3	2,3	2,0	2,2	1,5	2,1	2,3	2,4	.
Förädlade livsmedel	1,2	2,9	3,1	3,2	2,9	2,7	3,2	2,7	2,9	3,3	3,3	3,4	.
Oförädlade livsmedel	1,8	7,0	3,1	2,5	1,4	1,7	0,2	1,3	-0,6	0,3	0,8	1,0	.
Industrivaror	3,0	1,2	1,0	0,7	0,8	1,6	2,0	1,7	1,7	2,2	2,2	1,1	.
Industrivaror exkl. energi	0,5	0,9	1,5	1,6	1,3	1,2	0,7	1,2	0,6	0,7	0,8	0,8	.
Energi	13,0	2,2	-0,6	-2,3	-0,7	2,9	7,0	3,8	6,0	7,7	7,5	2,2	.
Tjänster	1,5	2,5	3,1	3,1	3,3	3,1	2,7	3,0	2,8	2,7	2,6	2,9	.
Andra pris- och kostnadsindikatorer													
Producentpriser inom industrin	5,3	2,1	0,0	-0,7	0,0	1,2	2,4	1,6	2,2	2,6	2,4	1,7	.
Enhetsarbetskostnader	1,3	2,7	2,1	2,1	1,8	1,3	.	-	-	-	-	-	-
Arbetsproduktivitet	1,3	0,1	0,4	0,3	0,6	1,0	.	-	-	-	-	-	-
Ersättning per anställd	2,6	2,8	2,5	2,4	2,4	2,3	.	-	-	-	-	-	-
Total arbetskostnad per timme	3,2	3,4	3,5	3,3	3,4	3,5	.	-	-	-	-	-	-
Oljepris (euro per fat)	31,0	27,8	26,5	27,8	27,2	26,5	28,4	27,1	28,3	29,8	27,2	22,9	21,9
Råvarupris (EUR)	16,7	-7,6	-1,7	-5,5	-1,6	4,4	-4,2	2,1	-1,5	-3,7	-7,2	-6,7	-8,7

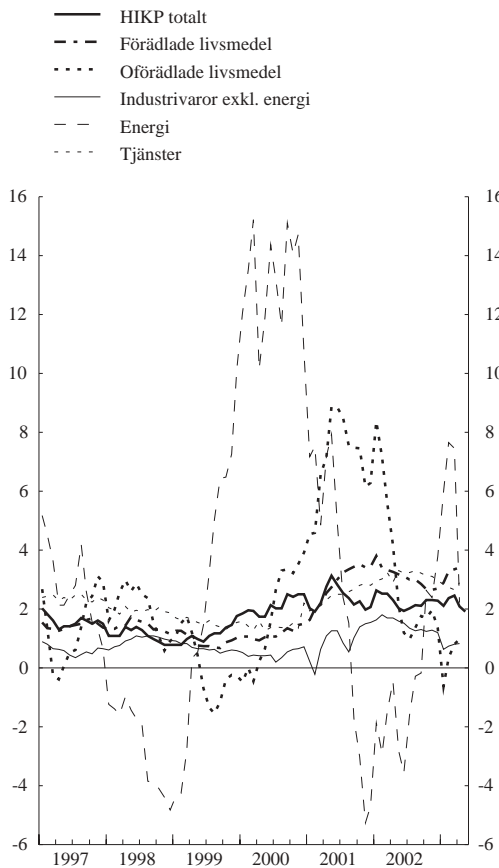
Källor: Eurostat, nationella data, Thomson Financial Datastream, HWWA-Institut für Wirtschaftsforschung, Hamburg och ECB-beräkningar. Anm.: Före 2001 ingår inte HIKP-uppgifter för Grekland. I övriga pris- och kostnadsindikatorer ingår Grekland även före 2001. För ytterligare detaljer se statistikbilagan.

1) HIKP-inflationen i maj 2003 enligt Eurostats snabbkalkyl.

Diagram 30

HIKP-inflation i euroområdet; totalt och uppdelat på komponenter

(årliga procentuella förändringar; månatliga uppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm.: HIKP-uppgifter före 2001 inkluderar inte Grekland.

gången orsakades främst av att inflationen inom tjänstesektorn steg till 2,9 % i april från 2,6 % i mars, vilket var den första ökningen för denna komponent sedan augusti 2002. Bakom denna ökning låg främst priserna på charterresor och, i mindre omfattning, andra resor, vilka påverkades av att påskhelgen inföll sent i år. Därför innebär uppgången i april inte nödvändigtvis att den fallande inflationstakten inom tjänstesektorn kommit till ända. Särskilt förväntas nedgången i oljepriserna och apprecieringen av euron få en gynnsam effekt på inflationen inom tjänstesektorn, huvudsakligen genom deras inverkan på transporttjänsterna.

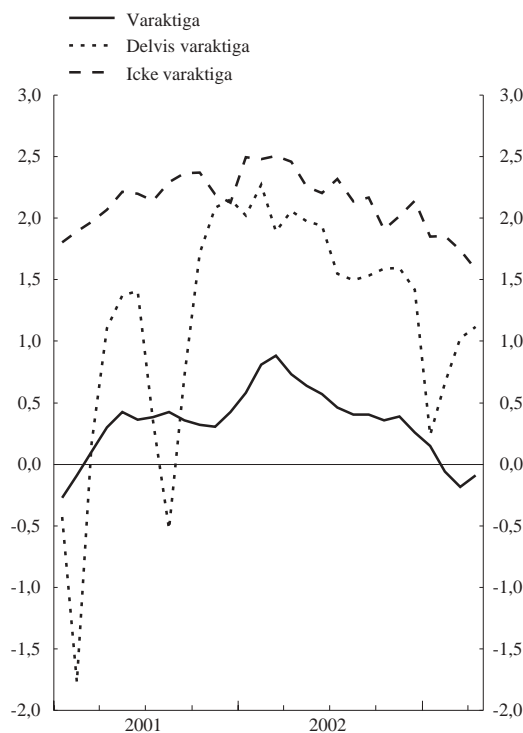
Vad gäller övriga komponenter steg den årliga förändringstakten för förädlade livsmedel något

till 3,4 % i april från 3,3 % månaden innan, främst till följd av att den årliga förändringstakten för tobakspriserna ökade. Slutligen förblev inflations-takten för industrivaror exklusive energi oförändrad i april på 0,8 %, fastän detta döljer att utvecklingen för vissa delkomponenter verkade i motsatt riktning. Sett i ett längre perspektiv har emellertid den årliga förändringstakten för priserna på andra industrivaror än energi varit fallande sedan i början av 2002, vilket främst avspeglar förhållandet att de indirekta effekterna av tidigare prisstegringar klingat av och den dämpande effekten av eurons appreciering. Den nedåtgående rörelsen var brett baserad, vilket framgår när denna komponent uppdelas på priserna för varaktiga, delvis varaktiga och icke varaktiga konsumtionsvaror (se diagram 31). Apprecieringen av euron väntas sätta denna komponent under ytterligare nedåtriktat tryck under den närmaste tiden. Det bör hållas i minnet att den kraftiga nedgången, jämfört med fjolårsnivån, i priserna på andra in-

Diagram 31

Prisutvecklingen för industriella icke energivaror i euroområdet

(årliga procentuella förändringar; månadsuppgifter)



Källa: Eurostat.

Anm.: HIKP-uppgifterna före 2001 inkluderar inte Grekland.

dustrivaror än energi från december 2002 till januari 2003 hade nära samband med den dämpade inhemska efterfrågan, vilken ledde till aggressiva prissänkningar under vinterns realisationer. Därigenom blev prisnedsättningarna för kläder större i början av 2003 än under tidigare år.

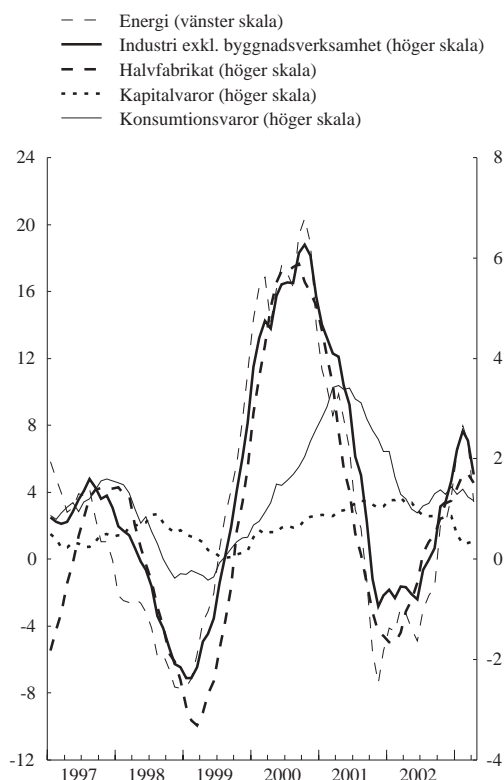
Fortsatt nedgång i april för de industriella producentprisernas årliga förändringstakt

Ökningen jämfört med fjolårsnivån i euroområdets industriella producentpriser gick i april ned till 1,7 % från 2,4 % i mars (se diagram 32). Denna utveckling orsakades främst av att energipriserna steg långsammare (3,4 % i april efter 7,0 % i mars), beroende på den nedgång i oljepriserna som observerats sedan mitten av mars. Den årliga förändringstakten för producentpriserna exklusive

Diagram 32

Uppdelning av producentpriserna i euroområdet

(årliga procentuella förändringar; månatliga uppgifter)

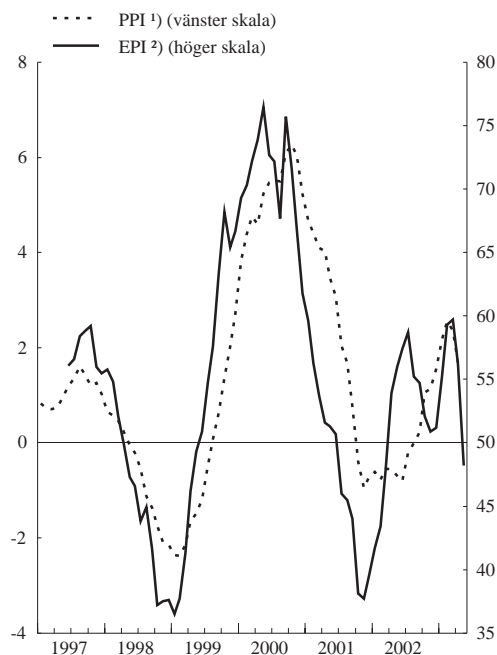


Källa: Eurostat.
Anm.: Uppgifter avser Euro 12 (även före 2001)

Diagram 33

Totala producentpriser och priser på insatsvaror i tillverkningsindustrin i euroområdet

(månatliga uppgifter)



Källor: Eurostat och Reuters.

Anm.: När så är möjligt hänförs sig uppgifter till Euro 12 (även före 2001).

- 1) Producentprisindex; årliga procentuella förändringar; exkl. byggnadsverksamhet.
- 2) Eurozone Price Index; priserna på insatsvaror i tillverkningsindustrin är hämtade från enkät för inköpschefernas index. Ett indexvärde över 50 indikerar en ökning av insatsvarupriser medan ett värde under 50 indikerar en minskning.

energi föll bara marginellt (med 0,1 procentenhet) till 1,1 %. Nedgången berodde på en mindre nedgång i inflationen när det gäller halvfabrikat.

Indikatorerna pekar på en ytterligare nedgång i den årliga ökningen av producentpriserna framöver. Eurozone Price Index från Reuters Purchasing Managers' Survey föll till 48,2 i maj från 56,2 i april, vilket var den första nedgången sedan mars 2002 (se diagram 33). Fallande råvarupriser i tillverkningsindustrin på grund av svag efterfrågan samt lägre olje- och importpriser till följd av eurons appreciering tycks vara de främsta faktorerna bakom denna utveckling.

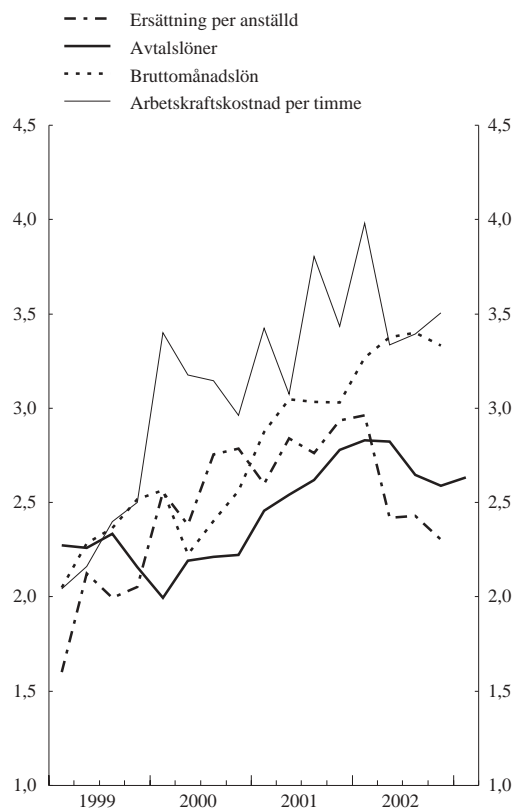
Den årliga ökningen i ersättningen per anställd gick ned något fjärde kvartalet 2002

De flesta indikatorer på arbetskraftskostnadernas ökning visade tecken på stabilisering under 2002 (för en närmare redogörelse för dessa indikatorer se ruta 4 om utvecklingen av indikatorerna på arbetskraftskostnaderna under perioden 1999-2002). Med det tredje offentliggörandet av nationalräkenskapsuppgifter för fjärde kvartalet 2002 beräknas den årliga förändringstakten för ersättningen per anställd nu ha avtagit något till 2,3 % sista kvartalet 2002, från 2,4 % tredje kvartalet (se diagram 34). Nyligen publicerade sektorsfördelade uppgifter för fjärde kvartalet 2002 om ersättningen per anställd visar att den nedåtriktade rörelsen var brett baserad (se diagram 35). Ersättningen per anställd i jordbruket, indu-

Diagram 34

Utvalda arbetskraftskostnadsindikatorer i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)

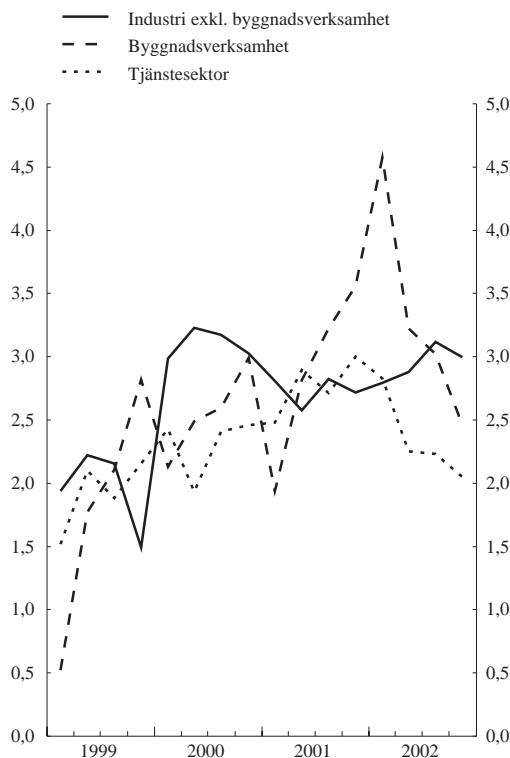


Källor: Eurostat, nationella uppgifter och ECB-beräkningar.

Diagram 35

Ersättning per anställd i respektive sektor i euroområdet

(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)



Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

strin exklusive byggnads- och anläggningsverksamhet samt i byggnads- och anläggningssektorn ökade med 3,3 %, 3,0 % respektive 3,3 % under 2002 i dess helhet. De årliga ökningstakterna i tjänstesektorerna var betydligt lägre (2,2 %-2,4 %) vilket medförde att ersättningen per anställd totalt sett ökade med 2,5 % 2002, en nedgång från 2,8 % under 2001.

Den årliga förändringstakten för de totala arbetskraftskostnaderna per timme i näringslivet exklusive jordbruk fortsatte att stiga något fjärde kvartalet till 3,5 % efter den kraftiga nedgång som iaktogs i början av 2002. Däremot avtog den årliga ökningstakten för bruttointkomsterna per månad något fjärde kvartalet, vilket dock ligger mer i linje med de senaste indikatorerna på utvecklingen av ersättningen per anställd. Avtalade löneökningar förblev i stort sett oförändrade fjärde kvartalet 2002 och första kvartalet 2003 efter att ha avtagit tredje kvartalet.

Ökningen i arbetsproduktiviteten återhämtade sig 2002, främst beroende på sektorn industri exklusive byggnads- och anläggningsverksamhet som är mer utsatt för konjunktursvängningar (se även avsnitt 3). Till följd av denna återhämtning föll enhetsarbetskostnaderna för ekonomin totalt på årsbasis från 1,8 % tredje kvartalet till 1,3 % fjärde kvartalet. För hela 2002 redovisas en minskning i enhetsarbetskostnadernas uppgång till 2,1 % från 2,7 % 2001. Uppbromsningen var brett baserad sektorerna emellan, med undantag för finans- och tjänstesektorn, där enhetsarbetskostnaderna ökade något snabbare 2002 än 2001.

Inflationen i euroområdet väntas avta ytterligare framöver

I anslutning till uppskattningen att inflationen i maj uppgick till 1,9 % framstår det som sannolikt att den på kort sikt håller sig kring denna nivå. Under 2004 förväntas inflationstakten falla betydligt på grund av en gynnsam trend i importpriserna, vilket speglar såväl oljeprisutvecklingen och den starkare euroväxelkursen som det lägre inhemska pristrycket mot bakgrund av en måttlig ekonomisk återhämtning. Dessa utsikter förutsätter också att löneutvecklingen förblir måttlig under 2004. Tillsammans med produktivetsökningar borde detta sålunda leda till att ökningen i enhetsarbetskostnaderna dämpas. För ytterligare detaljer se avsnitt 5 (Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter) i denna månadsrapport.

Ruta 4

En jämförelse mellan tillgängliga indikatorer på arbetskraftskostnader i euroområdet: begreppsmässiga skillnader och deras uppförande under perioden 1999-2002

I denna ruta diskuteras vissa av de centrala egenskaperna hos de tillgängliga indikatorerna på arbetskraftskostnader i euroområdet. Avsikten är att ge en grundlig bedömning av hur dessa indikatorer utvecklats, i synnerhet under perioden 1999-2002.

Tillgängliga nominella indikatorer på arbetskraftskostnader i euroområdet

Som ett led i den regelbundna bevakningen av indikatorer på (framtida) inflationstryck rapporteras i ECB:s månadsrapport om den senaste utvecklingen av fyra tillgängliga indikatorer på nominella arbetskraftskostnader i euroområdet: ersättning per anställd, bruttoinkomster per månad, index för avtalade löner som sammanställs av ECB och arbetskostnad per timme. Dessa indikatorer ger ett mått på ökningen i nominella arbetskraftskostnader. Det är viktigt att hålla i minnet att medan de tre första indikatorerna hänför sig till arbetskraftskostnader mätt per sysselsatt person hänför sig den sistnämnda till arbetskraftskostnader mätt per arbetad timme. En annan brett använd indikator är enhetsarbetskostnader, vilka beräknas som förhållandet mellan ersättningen per anställd och arbetsproduktiviteten (dvs. produktion per anställd), vilket sålunda ger ett mått på arbetskraftskostnaden för att producera en standardiserad produktenhet. Denna indikator behandlas emellertid inte här. En översikt över egenskaperna hos den aktuella uppsättningen med nominella indikatorer på arbetskraftskostnader i euroområdet redovisas i tabell A nedan.

Som beskrivits i tabell A skiljer sig de tillgängliga indikatorerna åt ifråga om täckta sektorer och den definition av arbetskraftskostnader som de mäter. Det är viktigt att vara medveten om dessa skillnader ifråga om definitioner och täckning mellan indikatorerna på arbetskraftskostnader eftersom de kan bidra till att identifiera orsakerna till avvikande utveckling.

I nedanstående diagram sammanfattas de begreppsmässiga skillnaderna mellan de fyra indikatorerna på arbetskraftskostnader. Skillnaden i tillväxttakt mellan ersättning per anställd och nettoinkomsterna per månad kan avspegla

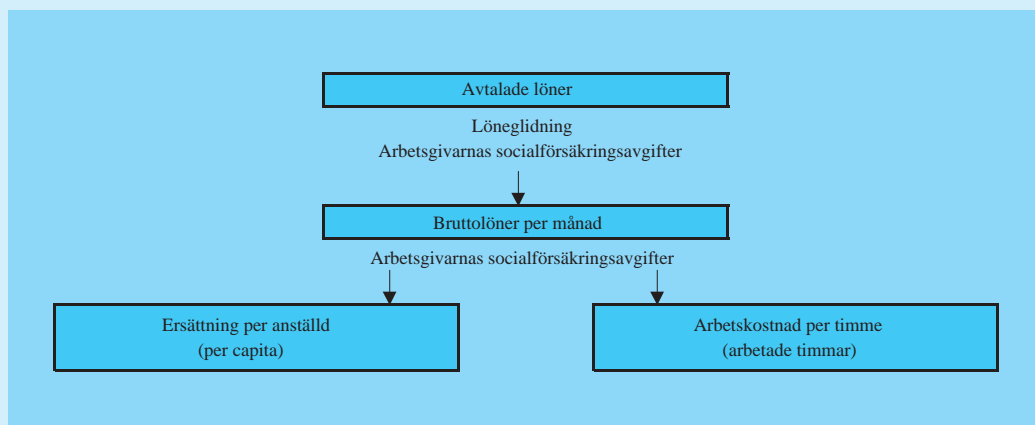
Tabell A: Indikatorer på arbetskraftskostnader i euroområdet

	Begreppsmässig definition och tillgänglighet	Täckning
Ersättning per anställd <i>(ECB-beräkningar på basis av Eurostats nationalräkenskaper)</i>	Total ersättning ¹ dividerad med totala antalet anställda. Inkluderar anställdas direkta inkomster (löner och alla slags bonus) och alla indirekta ersättningar (arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter). För närvarande tillgänglig ca 100 dagar efter referenskvartalet. Emellertid planeras snabbare redovisning, som kan reducera eftersläpningen till ca 70 dagar.	Täcker alla sektorer i ekonomin och alla euroländer (kvartalsvisa uppskattningar används för länder som ej redovisar).
Bruttoinkomster per månad <i>(Eurostat)</i>	Totala inkomster dividerade med alla anställda. Inkomsterna inkluderar alla betalningar till den anställde (löner och alla slags bonus), men inte arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter. Tillgänglig ca 80 dagar efter referenskvartalet.	Täcker främst näringslivet exklusive jordbruk (dvs. den offentliga sektorn täcks inte) och alla länder utom Grekland och Portugal. Det finns emellertid skillnader mellan länderna ifråga om täckta sektorer.
Index för avtalade löner <i>(ECB: beräkningar)</i>	Hänför sig till kollektivt avtalade löneökningar (dvs. exklusive löneglidning). Har nackdelen att det saknas harmonisering av täckning och definitioner ² (bonus inkluderas inte alltid), men är både tillgänglig månatligen och mycket snabbt. Tillgänglig ca 70 dagar efter referenskvartalet.	Konstruerad av ECB som ett (vägt) genomsnitt av nationella index. Täcker främst näringslivet exklusive jordbruk (men den offentliga sektorn täcks för vissa länder).
Arbetskostnad per timme (Arbetskostnadsindex) <i>(Eurostat)</i>	Totala arbetskostnader (dvs. total ersättning) för alla anställda dividerade med alla timmar som dessa anställda arbetat (inklusive övertid). Har f.n. nackdelen att harmonisering saknas och att det finns vissa statistiska problem, men borde förbättras väsentligt genom det gradvisa genomförandet av förordning (EG) nr 450/2003 av den 27 februari 2003. Tillgänglig ca 80 dagar efter referenskvartalet.	Täcker huvudsakligen näringslivet exklusive jordbruk och alla länder utom Grekland (men det finns skillnader mellan länderna ifråga om täckta sektorer).

1) Total ersättning definieras som den totala utbetalning, i kontanter eller in natura, som en arbetsgivare erlagger till en anställd i gengäld för arbete som den sistnämnde utfört under referensperioden. Den är baserad på harmoniserade nationalräkenskapsdata, vilka antas korrigera resultatet av den kvartalsvisa nationella lönestatistiken för flera effekter (svart ekonomi, små företag som inte omfattas av det statistiska urvalet, etc.) med användning av olika administrativa källor och uppskattningar. Eftersom viss information bara finns tillgänglig på årsbasis revideras de kvartalsvisa serierna emellertid ofta när de årliga nationalräkenskaperna publiceras.

2) Medan uppgifterna för somliga länder hänför sig till stocken av alla kontrakt som redan ingåtts och är gällande under referensperioden, hänför de sig för andra bara till flödet av nya kontrakt som ingåtts under perioden. Vidare skiljer sig länderna åt ifråga om täckta sektorer och behandlingen av bonus, och ett närmevärde för avtalade löner måste användas för Frankrike. Grekland, Irland och Finland är inte med och för Frankrike används bruttolöner per månad som närmevärde. För mer information se ruta 5 med titeln "Övervakning av löneutvecklingen: en indikator på avtalslöner" i ECB:s månadsrapport september 2002.

Teoretiska kopplingar mellan indikatorer på arbetskraftskostnader



förändringar i arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter. Dessutom kan skillnaden mellan ersättningen per anställd och ökningen i timlönkostnaderna bero på förändringar i antalet arbetade timmar.

När det gäller vilka sektorer som täcks omfattar t.ex. ersättningen per anställd utvecklingen inom ekonomins alla sektorer medan arbetskostnad per timme, bruttolöner per månad och de avtalade lönerna för närvarande, *i princip*, bara täcker näringslivet exklusive jordbruk (ca 65 % av det totala antalet anställda), även om den exakta täckningen varierar från land till land. Detta innebär att tjänster som presteras av den offentliga sektorn och närstående enheter (såsom allmän förvaltning, utbildning och hälsovård) liksom jordbruk inte ingår i de tre sistnämnda indikatorerna.

Utvecklingen av indikatorerna på arbetskraftskostnader under perioden 1999-2002

Under perioden 1999-2002 har alla dessa fyra indikatorer rört sig nära varandra vad gäller genomsnittlig ökning men det finns en märkbar skillnad mellan å ena sidan avtalade löner och ersättningen per anställd och å andra sidan bruttolöner per månad och timlönkostnader. Ersättningen per anställd ökade med 2,5 % per år i genomsnitt, vilket i mycket hög grad låg i linje med den genomsnittliga ökningen i de avtalade lönerna som var 2,4 % denna period. Under samma period var emellertid den genomsnittliga ökningen för de andra två indikatorerna, nämligen bruttolöner per månad och arbetskostnad per timmehögre, på 2,8 % respektive 3,1 %. Dessa avvikelser blev mera uttalade under 2002. Medan utvecklingen av de avtalade lönerna och ersättningen per anställd i stort sett låg i linje med varandra (på i genomsnitt 2,7 % respektive 2,5 %) låg ökningen i bruttolöner per månad och timlönkostnaderna 0,8 respektive 1,0 procentenhet) högre än ökningen för ersättningen per anställd.

Tabell B: Årlig genomsnittlig ökning i nominella arbetskostnadsindikatorer

(procent)

	1999	2000	2001	2002	Genomsnitt 1999-2002
Avtalade löner	2,2	2,2	2,6	2,7	2,4
Bruttolöner per månad	2,3	2,4	3,0	3,3	2,8
Ersättning per anställd	1,9	2,6	2,8	2,5	2,5
Arbetskostnad per timme	2,3	3,2	3,4	3,5	3,1
HIKP-inflation	1,1	2,1	2,3	2,3	2,0

Härledning av skillnaderna mellan indikatorerna på arbetskraftskostnader

Dessa skillnader kan i princip avspegla antingen skillnader ifråga om täckta sektorer eller de begreppsmässiga olikheter som diskuterats ovan, dvs. förändringar i arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter, förändringar i antalet arbetade timmar och i löneglidningens utveckling.

När det, för det första, gäller vilka sektorer som indikatorerna täcker så omfattas jordbruket och icke marknadsrelaterade sektorer inte av beräkningen av bruttolöner per månad. Utifrån de uppgifter om ersättning per anställd som redovisas av Eurostat kan man numera dela upp ersättning per anställd på de huvudsakliga sektorerna av ekonomin.¹ Dessa uppgifter tyder på att uteslutandet av dessa sektorer från beräkningen av bruttolöner per månad inte kan förklara den högre ökningstakten för denna indikator jämfört med ersättningen per anställd, allt annat lika, eftersom lönestegringen i jordbruket och de icke marknadsrelaterade sektorerna (2,6 % i genomsnitt för båda sektorerna 1999-2002) var i stort sett likartad med utvecklingen i näringslivet exklusive jordbruk.

För det andra, som framgår av diagrammet ovan, inkluderar ersättningen per anställd indirekta kostnader för arbetskraften, vilka främst består av arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter. Dessa avgifter ingår inte i bruttolöner per månad och de avtalade lönerna. Detta kunde vara en viktig förklaring till avvikelserna, eftersom många euroländer gjort påtagliga sänkningar av arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter de senaste åren som ett led i deras policy att stärka sysselsättningsutsikterna för löntagare med låg kompetens eller låg lön. Det

¹ För ytterligare detaljer, se ruta 6 "Utvecklingen av ersättningen per anställd och enhetsarbetskostnaderna i euroområdet viktigaste sektorer" i marsnumret 2003 av ECB:s månadsrapport.

hjälp faktiskt inte att på basis av nationalräkenskapsuppgifter beakta utvecklingen av arbetsgivarnas socialförsäkringsavgifter för att bringa den genomsnittliga ökningen i ersättningen per anställd över den studerade fyraårsperioden mer i linje med utvecklingen av bruttolönekostnaderna per månad. Den återstående skillnaden mellan dessa två indikatorers utveckling beror högst sannolikt på statistiska diskrepanser och avsaknaden av harmonisering av de nationella uppgifter som används för kalkylen av bruttolönekostnader per månad.

För det tredje borde förändringar i normalt arbetade timmar hjälpa till att förklara skillnaden i ökningstakt mellan ersättningen per anställd och timlönekostnaderna under perioden 1999-2002. Medan det för den förstnämnda indikatorn varit en genomsnittlig ökning på 2,5 % uppgick ökningen för den sistnämnda till i genomsnitt 3,1 %.² Minskningen i det antal timmar som normalt arbetas avspeglar den förkortning av den lagstadgade arbetstiden som genomfördes i Frankrike 1999-2000 och, i många euroländer, av den gradvisa minskningen av den arbetstid som regleras i kollektivavtal. Dessutom bidrog den fortgående utvecklingen av deltidssysselsättningen, låt vara i långsammare takt än i början av 1990-talet, till minskningen i den normala arbetstiden under den studerade perioden.³ Beaktande av dessa skillnader i normalt arbetade timmar såsom dessa mäts genom EU:s arbetskraftsundersökningar förklarar en betydande del av skillnaden (ca 0,4 av 0,6 procentenheter) mellan den genomsnittliga ökningen i timlönekostnaderna och den i ersättningen per anställd. Kvarstående skillnad avspeglar sannolikt vissa ytterligare statistiska diskrepanser mellan timlönekostnaderna och ersättningen per anställd under perioden 1999-2002 vilka inte är lätta att tolka.

Att härleda skillnaderna mellan indikatorerna kan till sist även, som anges i diagrammet, ge en uppskattning av den s.k. löneglidningen, dvs. den omfattning varmed de faktiskt betalade lönerna (vanligen kallade "bruttolöner") skiljer sig från den ökning som överenskommit i förhandlingar om kollektivavtal eller individuella avtal. Löneglidning kan uppkomma till följd av bonus, övertid, befordran etc. I mindre utsträckning kan den även innefatta viss restpost i form av kompensation för oväntad inflation, i den mån sådan inte redan inkluderats i avtalsbestämmelser om (partiell) indexering av lönerna till inträffad inflation som då skulle utgöra en del av de avtalade lönerna. Denna löneglidning kan vara antingen negativ eller positiv. Att mäta löneglidning i euroområdet innebär att hantera ett antal statistiska frågor för att säkerställa begreppsmässig jämförbarhet mellan de avtalade lönerna och det faktiska utfallet, varför dessa resultat måste tolkas med viss försiktighet. Euroområdets indikator på avtalade löner antas – bortsett från varningen för att lägga samman icke harmoniserade men i stort sett liknande nationella uppgifter – ge en användbar statistisk belysning av löneavtalen. Med tanke på dess högre tillförlitlighet betraktas indikatorn ersättning per anställd som det primära måttet på de faktiska löneökningarna. Som framgår av diagrammet ovan beror en del av skillnaden mellan utvecklingen av ersättningen per anställd och de avtalade lönerna på förändringar i arbetsgivarnas och de anställdas socialförsäkringsavgifter. Efter korrigering för dessa skillnader på basis av tillgänglig information från nationalräkenskaperna erhålls en uppskattning av löneglidningen som tyder på att den drev upp lönekostnadsökningen med i genomsnitt 0,4 procentenheter under perioden 1999-2002. Den uppvisade dessutom ett mycket cykliskt mönster under denna period, med en topp 2000 varefter löneglidningen gradvis minskade till ett litet negativt värde under 2002.

Denna ruta har visat att beaktande av begreppsmässiga skillnader mellan tillgängliga indikatorer på arbetskraftskostnader gör det lättare att förstå dessa indikatorers utveckling under den studerade perioden. De kvarstående statistiska diskrepanserna och nackdelarna med vissa indikatorer, särskilt bristande harmonisering, påkallar emellertid viss försiktighet vid tolkningen av skillnader mellan de enskilda indikatorernas kortfristiga rörelser. I detta hänseende kommer förbättringar i tillgängligheten när det gäller uppgifterna om ersättningen per anställd och de förbättringar som planeras i timarbetskostnaderna att medge en mera ingående bevakning av arbetskraftskostnadernas utveckling i euroområdet.

² Förekomsten av "kalendereffekter" kan också få en betydande effekt på årsgenomsnittet av timlönekostnaderna under ett särskilt år, men de påverkar sannolikt inte den genomsnittliga skillnaden mellan de två indikatorerna över hela perioden 1999-2002. Dessutom skiljer sig dessa två indikatorer också ifråga om täckta sektorer, även om vi redan hävdade att denna faktor inte tycks ha spelat någon påtaglig roll.

³ Förhållandet att deltidssysselsättning ökar snabbare i euroområdet än heltidssysselsättning innebär normalt en högre löneökning per timme än per anställd.

3 Produktion, efterfrågan och utvecklingen på arbetsmarknaden

Ingen real BNP-tillväxt första kvartalet 2003

Enligt Eurostats första bedömning, som offentliggjordes den 5 juni, uppvisade euroområdet reala BNP nolltillväxt första kvartalet 2003 jämfört med nivån ett år tidigare (se tabell 8). Detta bekräftar snabbstatistiken som offentliggjordes i mitten av maj (se ruta 5 för mera information). Därtill bekräftar denna första bedömning en ökningstakt på 0,1 % fjärde kvartalet 2002 jämfört med samma period året innan. Den tyder alltså att den totala aktiviteten bromsades upp ytterligare något mellan fjärde kvartalet i fjol och första kvartalet i år.

När det gäller komponenterna i reala BNP beräknades den privata konsumtionen ha ökat något mindre första kvartalet 2003 än fjärde kvartalet förra året, samtidigt som de fasta brutto-

investeringarna visade en förnyad kraftig nedgång efter en liten ökning kvartalet innan. Även om importen ökade i något långsammare takt än kvartalet innan innebar förhållandet att exporten föll kraftigare än tidigare att nettoexportens bidrag till BNP-tillväxten minskade. Dessa negativa effekter på den reala BNP-tillväxten första kvartalet jämfört med fjolårsnivån uppvägdes emellertid nästan helt av ett kraftigt stigande bidrag från lagerförändringarna.

Det ovanligt stora bidraget till tillväxten från lagerförändringar på 0,5 procentenheter första kvartalet 2003 sammanfaller med förändringen från en kontinuerlig lageravveckling under de föregående ett och ett halvt åren till en lageruppbyggnad. Den senaste utvecklingen av lagren bör emellertid tolkas med försiktighet eftersom erfarenheterna visar att uppgifter om lagerförändringar kan

Tabell 8

Sammanställning av real BNP-ökning i euroområdet

(procentuella förändringar om ej annat anges; säsongrensad)

	Årsuppgifter ¹⁾								Kvartalsuppgifter ²⁾				
	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2002	2003	
				1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	1 kv
Real bruttonationalprodukt	3,5	1,5	0,8	0,4	0,8	1,0	1,2	0,8	0,4	0,4	0,3	0,1	0,0
varav:													
Inhemsk efterfrågan	2,9	1,0	0,2	-0,1	-0,3	0,4	0,9	1,4	0,0	0,2	0,3	0,4	0,5
privat konsumtion	2,5	1,8	0,5	0,5	0,2	0,6	0,9	1,5	-0,2	0,3	0,5	0,4	0,3
offentlig konsumtion	2,1	2,2	2,7	2,6	3,0	2,9	2,4	1,6	1,0	0,8	0,4	0,2	0,2
bruttoinv. i anlägg.tillg.	4,9	-0,6	-2,6	-2,8	-3,3	-2,6	-1,7	-2,4	-0,7	-1,3	0,2	0,1	-1,4
lagerförändringar ³⁾	0,0	-0,4	-0,1	-0,3	-0,3	0,1	0,2	0,7	0,1	0,1	-0,1	0,1	0,5
Nettoexport ³⁾	0,6	0,5	0,6	0,5	1,0	0,6	0,4	-0,5	0,4	0,2	0,1	-0,4	-0,5
export ⁴⁾	12,6	3,0	1,2	-2,7	1,0	3,0	3,7	3,3	-0,2	2,1	2,0	-0,2	-0,6
varav: Varor	12,6	3,0	1,5	-2,5	0,7	3,5	4,4	.	0,1	1,7	2,8	-0,2	.
import ⁴⁾	11,3	1,7	-0,4	-4,3	-1,8	1,7	3,0	5,1	-1,4	1,6	2,0	0,8	0,6
varav: Varor	11,4	1,0	-0,4	-4,5	-2,5	1,8	3,7	.	-1,3	1,4	2,4	1,3	.
Realt förädlingsvärde brutto:													
jordbruk och fiskeri	-0,6	-1,3	-0,7	-0,2	-0,1	-1,1	-1,4	0,1	-0,6	-0,2	0,1	-0,7	0,8
industrin	3,7	0,8	0,5	-1,0	0,7	0,9	1,4	0,4	0,9	0,7	0,2	-0,4	-0,1
tjänster	4,0	2,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,3	0,5	0,5	0,3	0,4	0,1

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

Anm.: Uppgifter avser Euro 12 (även före 2001). För ytterligare detaljer se statistikbilagan.

1) Årsuppgifter; procentuell förändring från samma period året innan.

2) Kvartalsuppgifter; procentuell förändring från kvartalet innan.

3) Bidrag till real BNP-ökning; i procentenheter.

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

Ruta 5

Ny snabbstatistik för real BNP per kvartal i euroområdet

Den 15 maj publicerade Eurostat för första gången snabbstatistik för euroområdets och EU:s BNP avseende utvecklingen första kvartalet 2003. Snabbstatistiken för BNP ger information om utvecklingen i total real BNP per kvartal jämfört med nivån ett år tidigare. I denna ruta diskuteras syftet med snabbstatistiken och den metod som används. Som beskrivits nedan tillhandahåller snabbstatistiken för BNP ytterligare information som kan vara användbar vid analysen av konjunkturutvecklingen i euroområdets aktivitet.

Snabbstatistiken för BNP gör att konjunkturanalysen får bättre tillgång till euroområdets nationalräkenskapsuppgifter. Publiceringen av snabbstatistiken för BNP förutsågs i handlingsplanen för tillgodoseende av EMU:s statistikkrav från september 2000 (Europeiska monetära unionens (EMU) handlingsplan) som upprättades av kommissionen (Eurostat) i nära samarbete med ECB. Med publicering 45-48 dagar efter utgången av referenskvartalet följer publiceringen av snabbstatistik för BNP för euroområdet en liknande tidtabell som gäller i flera euroländer och utgör ett betydande steg i riktning mot principen "Europa först"¹. Detta snabbar också upp framtagningen av statistiken för euroområdet i linje med den situation som råder i Storbritannien och Förenta staterna, där preliminära nationalräkenskaper redovisas efter 30 dagar.

När det gäller den bakomliggande metoden följer Eurostat samma praxis för sammanställningen av snabbstatistiken för BNP som för de traditionella nationalräkenskaperna avseende euroområdet. Eurostat använder uppgifter som förmedlas av medlemsländerna vilka har två huvudsakliga beståndsdelar. För det första euroområdets BNP för helår, beräknad som summan av de nationella bruttonationalprodukterna för de tolv euroländerna. För det andra härleds information om seriernas kvartalsvisa profil från de uppgifter per kvartal som föreligger för en undergrupp av medlemsländerna. Mera specifikt sker detta genom att en regressionsanalys utförs mellan euroområdets BNP för helår och indikatorerna per kvartal. De skattade sambanden används för att få fram kvartalsvisa serier för euroområdets BNP. När det gäller snabbstatistiken för BNP för euroområdet omfattar uppsättningen med kvartalsvisa indikatorer tidiga BNP-siffror som beräknas av de nationella statistikinstitutionerna i Tyskland, Grekland, Italien och Nederländerna (vilka svarar för ca 55 % av euroområdets BNP), samt relaterade indikatorer, främst industriproduktionsindex, för Frankrike och Spanien.

Tillförlitligheten i den nya snabbstatistiken för BNP för euroområdet beror på två faktorer: för det första hur tillförlitlig den nationella snabbstatistiken är och, för det andra, graden av överensstämmelsen mellan den kvartalsvisa profilen som indikeras av de nationella preliminära uppskattningarna och de franska och spanska indikatorerna med motsvarande för euroområdets BNP. När det gäller den första punkten kan större snabbhet för den nationella den nya snabbstatistiken för BNP åstadkommas genom att anlita en mer begränsad uppsättning information. Deras hittills redovisade historiska resultat är tillfredsställande. Publicering av nationell snabbstatistik är emellertid i allmänhet en relativt ny företeelse och det är för tidigt att med tillförlitlighet kunna bedöma hur riktiga dessa uppgifter är. Beträffande den andra punkten gäller att täckningsgraden för snabbstatistik för euroområdet kommer att öka när ytterligare länder börjar publicera siffror i tid för att som planerats ingå i snabbstatistiken för euroområdet. För att ge en fingervisning om hur tillförlitliga euroområdets snabbstatistik är har Eurostat utfört ett antal simuleringar. Under perioden från fjärde kvartalet 2000 till fjärde kvartalet 2002 skulle skillnaden i ökning kvartal på kvartal mellan snabbstatistik beräknad enligt den nya metodiken och de publicerade nationalräkenskaperna inte ha överstigit 0,1 procentenhet. När det gäller den senaste publiceringen framkommer att nationalräkenskapsuppgifterna för första kvartalet 2003 bekräftade den ökningstakt för BNP som indikerats av snabbstatistiken tre veckor tidigare.

Även om den nya snabbstatistiken för BNP utgör ett välkommet komplement till statistiken över euroområdets ekonomi är de inte avsedda att ersätta publiceringen av nationalräkenskaperna för euroområdet. För det första kommer även i fortsättningen information om sammansättningen av BNP-tillväxten att endast återfinnas i de publicerade nationalräkenskaperna, dvs. ca 65-70 dagar efter kvartalets slut. För närvarande finns ingen statistisk information att tillgå, vare sig från nationella källor eller indikatorer för hela euroområdet, som skulle göra det möjligt att uppskatta BNP-komponenterna tidigare med tillräcklig tillförlitlighet. För det andra ger den nya snabbstatistiken för BNP, till skillnad från de publicerade nationalräkenskaperna, ingen information om revideringar som berör tidigare kvartal.

¹ Se artikeln "Developments in general economic statistics for the euro area" i ECB:s Monthly Bulletin för april 2003.

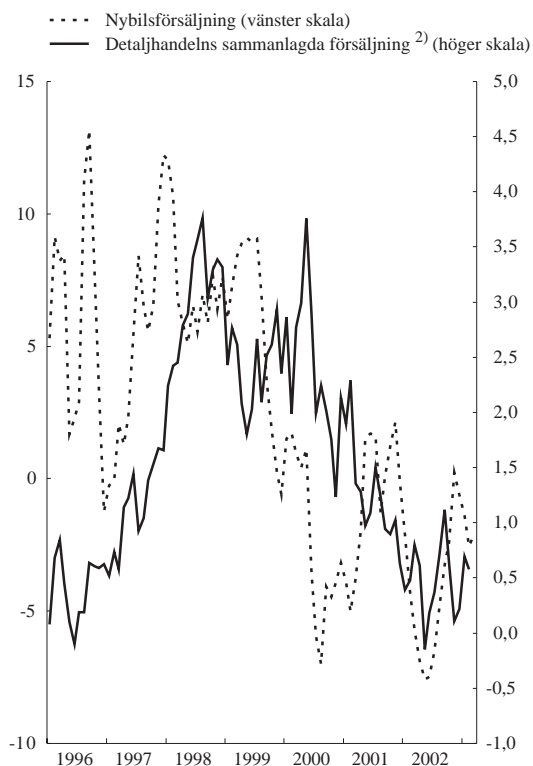
revideras betydligt i följande publiceringar av nationalräkenskapsuppgifter. Framöver blir varaktiga positiva bidrag till tillväxt från lagerförändringar sannolikt beroende av att osäkerheten om utsikterna för ökning i den inhemska och den externa efterfrågan fortsätter att skingras (se ruta 6 för en analys av den roll som lagerförändringar spelar i konjunkturförloppet).

Att den reala BNP-tillväxten jämfört med fjolårsnivån visade sig vara fortsatt svag första kvartalet 2003 står i viss kontrast mot tidigare information som tillhandahållits genom månatliga indikatorer. Särskilt märks att euroområdets industriproduktion (exklusive byggnads- och anläggningsverksamhet) ökade med 0,2 % första kvartalet jämfört med samma period i fjol, efter att ha gått ned med 0,2 % fjärde kvartalet 2002 (se tabell 9). Denna uppgång speglar emellertid främst den kraftiga ökningen i januari, som förmodligen överskattades till följd av att standardmetoden för säsongrensning inte fullt ut tog hänsyn till effekten av antalet arbetsdagar i slutet av förra året. Med hänsyn till att industriproduktionen minskade betydligt i mars 2003 skulle en jämnare profil under tvåmånadersperioden december-januari troligen ha resulterat i en nedgång snarare än en uppgång i produktionen, jämfört med motsvarande fjolårsnivå, från fjärde kvartalet 2002 till första kvartalet 2003. I mars var nedgången jämfört med året innan i industriproduktionen exklusive byggnads- och anläggningsverksamhet brett

Diagram 36

Nyregistreringar av personbilar och detaljhandel i euroområdet

(årliga procentuella förändringar; tremånaders glidande genomsnitt; arbetsdagsjusterad)



Källor: Eurostat och ACEA (European Automobile Manufacturers' Association, Bryssel).
 Anm.: Uppgifter avser Euro 12 (även före 2001).
 1) Beräknat på säsongrensade uppgifter.

Tabell 9

Industriproduktion i euroområdet

(årliga procentuella förändringar om ej annat anges)

	2001	2002	2003	2003	2003	2003	2003	2003	2002	2002	2002	2003	2003
			jan	feb	mar	jan	feb	mar	okt	nov	dec	jan	feb
						månad-till-månad			3-mån. glidande medeltal				
Ind.prod. exkl. byggverksamhet per huvudsaklig industrisektor:	0,5	-0,6	1,2	2,1	0,2	1,2	0,4	-1,0	0,2	-0,2	-0,1	-0,3	0,2
Ind.prod. exkl. byggverks. och energi	0,3	-0,8	1,1	1,1	0,1	1,0	0,1	-0,4	0,1	-0,1	0,0	-0,5	0,0
Insatsvaror	-0,6	0,3	2,6	1,4	1,5	1,9	-0,1	0,4	0,4	-0,4	0,0	-0,3	0,9
Kapitalvaror	1,6	-2,1	0,9	2,6	-0,4	0,3	0,6	-1,6	-0,1	0,2	0,2	-0,4	-0,6
Konsumtionsvaror	0,3	-0,8	-1,2	-0,8	-1,6	0,2	0,1	-0,4	0,3	0,1	-0,1	-0,8	-0,6
varaktiga konsumtionsvaror	-1,7	-5,6	-4,6	-5,1	-7,0	1,7	-1,3	-1,5	-0,8	-1,9	-1,5	-2,8	-1,9
icke varaktiga konsumtionsvaror	0,7	0,2	-0,5	0,1	-0,3	0,0	0,3	-0,2	0,5	0,5	0,2	-0,4	-0,3
Energi	1,0	0,8	1,1	8,1	2,7	2,2	3,6	-3,5	-0,8	-0,7	-0,8	1,7	2,8
Tillverkningsindustri	0,4	-0,8	1,0	1,1	0,6	0,6	0,2	-0,4	0,2	-0,2	-0,1	-0,5	0,0

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

Anm.: Uppgifterna avser Euro 12 (inklusive perioder före 2001). För ytterligare detaljer se statistikbilagan.

fördelad över alla viktiga industrisektorer och var särskilt uttalad inom industrier som framställer kapitalvaror och energi.

Liksom för industriproduktionen vände tillväxten i detaljhandelsvolymen, jämfört med fjolårsnivån, från negativ till positiv mellan fjärde kvartalet 2002 och första kvartalet 2003. Detta berodde emellertid också på en ovanligt kraftig månatlig uppgång i januari följt av förnyade nedgångar i februari och mars. De senaste uppgifterna pekar sålunda inte på någon förändring av den underliggande styrkan i hushållens konsumtion efter årsskiftet. Nyregistreringen av personbilar uppvisar ett mönster som skiljer sig från detaljhandelsvolymens, med en tillväxt, jämfört med förra året, som utvecklades från positiv till negativ mellan fjärde kvartalet 2002 och första kvartalet 2003. Detta avspeglar i synnerhet det förhållandet att de incitament som givits av de skatteåtgärder som vidtog i Italien mot slutet av året börjat klinga av, och detta tycks även förklara mycket av den ytterligare nedgången i nybilsregistreringen i april 2003. Jämfört med fjolårsnivån förblev ökningen i både detaljhandelsvolymen och personbilsregistreringarna relativt låg i slutet av första kvartalet och början av andra kvartalet (se diagram 36).

Enkätuppgifter pekar på fortgående svaghet andra kvartalet 2003

Enkätuppgifter för tillverkningsindustrin tyder på att den industriella aktiviteten förblev dämpad efter utgången av första kvartalet. Även om en del av den osäkerhet som haft samband med de geopolitiska spänningarna nu borde ha skingrats sedan de militära insatserna i Irak avslutats, så verkar detta inte ha fått någon bestående effekt på bedömningen av läget och utsikterna i industrisektorn. Kommissionens konfidensindikator för industrin var oförändrad i april 2003 men sjönk igen i maj (se tabell 10). Denna indikator har på bred basis följt en fallande trend sedan slutet av förra året. Försämringen i maj utlöstes av en förnyad nedgång i produktionsförväntningarna, vilka tillfälligtvis blivit mindre negativa i april. Bedömningen av de totala orderstockarna var oförändrad i maj, men detta döljer en ytterligare försämring i bedömningen av exportorderstockarna (de sistnämnda är baserade på exportorderna från både omvärlden och övriga EU-länder). Nu när den geopolitiska osäkerheten delvis skingrats tyder dessa resultat på att de mera fundamentala ekonomiska förhållandena fortsatte att inverka på utvecklingen av förtroendet i näringslivet.

Tabell 10

Resultat av Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter i euroområdet

(säsongrensade uppgifter)

	2000	2001	2002	2002 2 kv	2002 3 kv	2002 4 kv	2003 1 kv	2002 dec	2003 jan	2003 feb	2003 mar	2003 apr	2003 maj
Ekonomiskt stämningsläge ¹⁾	2,4-	2,9-	1,7	0,4-	0,5-	0,3-	0,6-	0,2-	0,2	0,1-	0,6	0,3-	0,1
Hushållens framtidstro ²⁾	12	6	0	3	1	-3	-8	-5	-7	-8	-10	-8	-9
Industrins framtidstro ²⁾	12	-2	-4	-3	-4	-3	-4	-3	-4	-4	-5	-5	-6
Byggn.sekt. framtidstro ²⁾	16	10	1	3	-2	-3	0	-2	-1	0	0	0	-2
Handelns framtidstro ²⁾	5	0	-9	-11	-10	-8	-10	-9	-12	-6	-11	-10	-7
Tjänstesektorns framtidstro ²⁾	10	-5	-19	-15	-21	-24	-25	-25	-24	-24	-27	-24	-22
Indikator på näringslivsklimatet ³⁾	1,3-	0,2-	0,5-	0,4-	0,5-	0,3-	0,4-	0,2-	0,3-	0,3-	0,7-	0,5-	0,7
Kapacitetsutnyttjande (%)	84,4	82,9	81,4	81,4	81,5	81,5	81,1	-	81,3	-	-	80,8	-

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

Anm.: Uppgifterna avser Euro 12 (även före 2001).

1) Procentuella förändringar jämfört med föregående månad.

2) Nettototal i procentenheter. De redovisade siffrorna är beräknade som avvikelser från genomsnittet för perioden sedan april 1995 för tjänstesektorns framtidstro, sedan juli 1986 för handelns framtidstro och sedan januari 1985 för de övriga sektorernas framtidstro.

3) Enheterna är definierade som punkter av standardavvikelse.

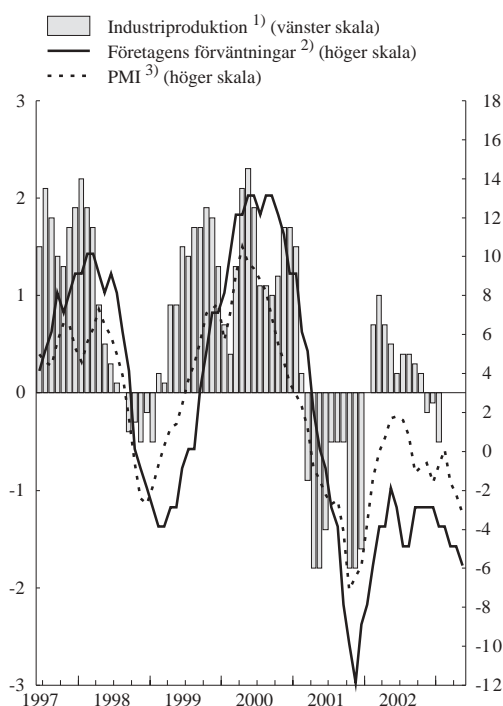
Purchasing Managers' Index (PMI) för tillverkningsindustrin fortsatte att falla i maj 2003, till 46,8, och låg sålunda tydligt under riktmärket för nolltillväxt i tillverkningsindustrins produktion. Nedgången i maj var den tredje i följd och den senaste utvecklingen tyder på att den industriella aktiviteten bromsats upp under andra kvartalet (se diagram 37). Alla de enskilda komponenterna i PMI försämrades i maj, men minskningen i orderinflödet svarade för nästan hälften av nedgången i totala PMI, vilket av allt att döma särskilt speglar det dämpande inflytandet på exportefterfrågan av eurons appreciering.

Kommissionens konfidensindikator för byggnads- och anläggningssektorn föll något i maj efter att

Diagram 37

Industriproduktion, industrins förväntningar och PMI i euroområdet

(månatliga uppgifter)



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

- 1) Tillverkningsindustri; procentuella förändringar av på varandra följande tremånaders glidande genomsnitt; arbetsdagsjusterade och säsongrensade uppgifter.
- 2) Nettototal i procentenheter; avvikelser från genomsnittet sedan januari 1985.
- 3) Inköpschefernas index; avvikelser från värdet 50; positiva värden indikerar ökad ekonomisk aktivitet.

ha förblivit oförändrad de två månaderna dessförinnan, men sambandet mellan denna indikator och den faktiska utvecklingen är inte tillräckligt starkt för att man ska kunna dra några säkra slutsatser från resultaten för enskilda månader. Förtroendet stärktes något i tjänstesektorn vilket främst berodde på att enkättagarna såg mindre negativt på näringslivsklimatet. Därtill gäller att även om efterfrågeförväntningarna stärktes något så var detta inte tillräckligt för att uppväga den kraftiga försämring som redovisats under de tidigare månaderna i år.

Ställda inför geopolitisk osäkerhet hade hushållens förväntningar ifråga om det allmänna ekonomiska klimatet blivit mera pessimistiska under början av 2003 och kommissionens konfidensindikator för hushållen hade fortsatt att falla under första kvartalet. Slutet på den militära insatsen i Irak och den därmed sammanhängande minskningen av den geopolitiska osäkerheten medförde emellertid inte någon varaktig återhämtning av konsumenternas förtroende, vilket förbättrades i april för att återigen försämrades i maj. Särskilt förväntningarna på sysselsättningen blev betydligt mer negativa igen och en delvis omkastning av den tidigare förbättringen i de allmänna ekonomiska förväntningarna skedde också. Denna utveckling tyder på att även om den geopolitiska osäkerheten sannolikt avtagit något så fortsätter de mer grundläggande inhemska faktorerna, som allt sämre förhållanden på arbetsmarknaden, att påverka hushållens uppfattning. Förtroendet inom detaljhandeln fortsatte däremot, till skillnad från hushållssektorn, att förbättras något i maj 2003. Med tanke på att denna indikator rör sig mycket mer från månad till månad är det för tidigt att avgöra om detta innebär positiva signaler för detaljhandeln och den privata konsumtionen.

Förhållandena på arbetsmarknaden förblev dämpade

I april 2003 låg det standardiserade arbetsmarknadsstalet på 8,8 %, dvs. oförändrat jämfört med månaden innan. Vad beträffar fördelningen på åldersgrupper steg arbetslösheten i april något för gruppen 25 år och äldre medan den för-

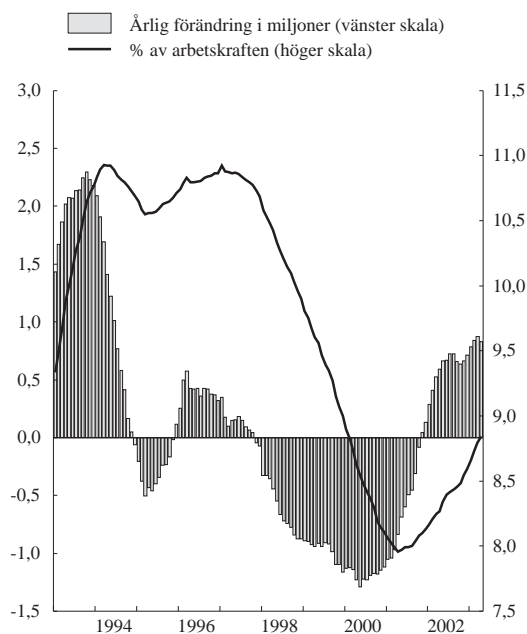
blev oförändrad för gruppen under 25 år (se tabell 11). Samtidigt som uppgifterna från april offentliggjordes reviderades siffrorna för arbetslösheten i hela euroområdet under 2002 och första kvartalet 2003 upp med 0,1 procentenhet jämfört med närmast föregående publicering, men detta förändrade inte det underliggande mönstret för utvecklingen från månad till månad. Den oförändrade arbetslösheten i april döljer förhållandet att det faktiska antalet arbetslösa fortsatte att stiga. På nivån 70 000 personer var ökningen emellertid något mindre än de ungefär 100 000 personer med vilka antalet arbetslösa stigit under varje månad från januari till mars 2003. Jämfört med fjolårsnivån fortsatte uppgången i antalet arbetslösa att stiga och den uppgick till 870 000 i april (se diagram 38).

Som redovisades i majnumret av Monthly Bulletin förblev den totala arbetslösheten i euroområdet i stort sett oförändrad under andra halvåret i fjol (se tabell 12). De nationalräkenskapsuppgifter som finns tillgängliga för första kvartalet 2003 tyder på att sysselsättningsillväxten förblev dämpad efter årsskiftet. Detta skulle ligga i linje med den tröga ekonomiska aktivitet som redovisades under fjärde kvartalet i fjol och första kvartalet i år. Produktivitetstillväxten var närmare bestämt noll fjärde kvartalet i fjol jämfört med tredje kvartalet efter endast svaga positiva ökningstal kvartalen dessförinnan (se diagram 39). För att återställa produktiviteten kan företagen i ökande utsträckning ha avskedat anställda med tanke på att osäkerheten avseende efterfrågesutsikterna fortfarande var stor. I industrisektorn exklusive byggnads- och anläggningsverksamhet, vilken tenderar att vara känsligare för utvecklingen av den externa efterfrågan, har trycket att åter-

Diagram 38

Arbetslöshet i euroområdet

(månatliga uppgifter; säsongrensad)



Källa: Eurostat.

Ann.: Uppgifter avser Euro 12 (även före 2001).

ställa produktiviteten sannolikt förblivit starkare på grund av eurons appreciering.

Enkätuppgifter visar på en svag förbättring av sysselsättningsläget mellan fjärde kvartalet i fjol och första kvartalet i år men uppgifterna för april och maj tyder på att denna förbättring inte fortsatte under andra kvartalet. För tillverkningsindustrin visade sysselsättningsindexet i PMI en kraftig nedgång i maj till 45,1 vilket är den lägsta nivån sedan i slutet av 2001 och början av 2002. Kommissionens företagsenkät tyder på att sysselsättningsförväntningarna i april och maj

Tabell 11

Arbetslöshet i euroområdet

(procent av arbetskraften, säsongrensad)

	2000	2001	2002	2002	2002	2002	2003	2002	2002	2003	2003	2003	2003
				2 kv	3 kv	4 kv	1 kv	nov	dec	jan	feb	mar	apr
Totalt	8,5	8,0	8,4	8,3	8,4	8,5	8,7	8,5	8,6	8,7	8,7	8,8	8,8
under 25 år ¹⁾	16,6	15,7	16,3	16,2	16,3	16,6	17,0	16,6	16,7	16,9	17,0	17,1	17,1
25 år och äldre	7,4	7,0	7,4	7,3	7,4	7,5	7,7	7,5	7,5	7,6	7,7	7,7	7,8

Källa: Eurostat.

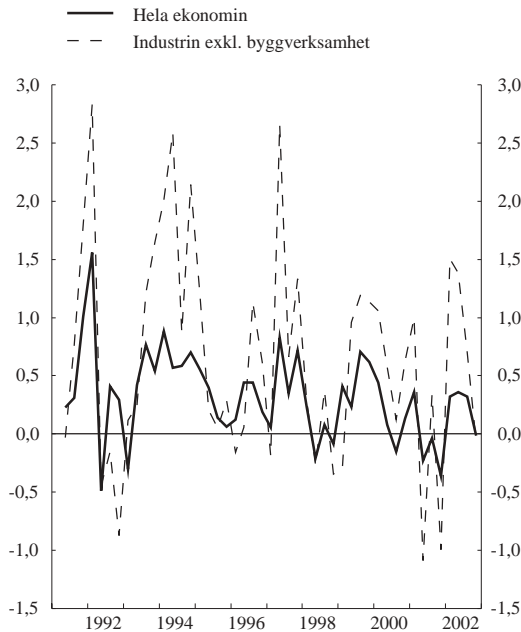
Ann.: I enlighet med ILO:s rekommendationer. Uppgifterna avser Euro 12 (även före 2001).

1) År 2001 utgjorde denna kategori 22,4 procent av den totala arbetskraften.

Diagram 39

Arbetsproduktivit i euroområdet

(kvartalsvisa procentuella förändringar; säsongrensade)



Källa: Eurostat.

2003 blivit mera negativa än genomsnittet för årets första kvartal och därmed på en kraftigare nedgång i industrins sysselsättningsökning andra kvartalet, både jämfört med förra året och kvartalet innan (se diagram 40). Inom byggnads- och anläggningsverksamheten och tjänstesektorn visade sysselsättningsförväntningarna ett liknande mönster, med en liten förbättring under första kvartalet följt av en förnyad försämring under april-maj. Däremot fortsatte sysselsättningsförväntningarna i detaljhandeln att ytterligare försämrans under första kvartalet för att sedan förbättras något i april-maj 2003 (se diagram 41). Alla indikatorer på sysselsättningsförväntningar ligger för närvarande klart under sina långfristiga genomsnitt, vilket tyder på att utsikterna för sysselsättningen förblir dämpade.

Utsikter till måttlig återhämtning kvarstår, men från låg aktivitet

Euroområdet inledde 2003 med fortsatt svag aktivitet under första kvartalet, och enkätuppgifter tyder på att denna svaghet kan ha förlängts in i andra kvartalet.

Tabell 12

Sysselsättningsökning i euroområdet

(årliga procentuella förändringar om ej annat anges; säsongrensade)

	2000	2001	2002	2001	2002	2002	2002	2002	2001	2002	2002	2002	2002
				4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv	4 kv	1 kv	2 kv	3 kv	4 kv
Kvartalsuppgifter ¹⁾													
Hela ekonomin	2,1	1,4	0,4	0,8	0,7	0,5	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1
av vilka:													
Jordbruk och fiskeri ²⁾	-1,6	-0,6	-2,0	-1,3	-2,0	-1,9	-1,8	-2,2	-0,4	-0,2	-0,5	-0,7	-0,8
Industrin	0,9	0,3	-1,2	-0,5	-1,0	-1,1	-1,3	-1,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4
exkl. byggnadsverksamhet	0,6	0,3	-1,2	-0,5	-1,0	-1,2	-1,2	-1,4	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4
byggnadsverksamhet	1,8	0,4	-1,1	-0,4	-0,8	-1,0	-1,4	-1,3	-0,3	-0,5	-0,2	-0,4	-0,2
Tjänster	2,9	1,9	1,2	1,5	1,6	1,3	1,1	1,0	0,4	0,3	0,2	0,2	0,3
handel och transport ³⁾	3,1	1,6	0,7	1,2	1,5	0,9	0,3	0,2	0,3	0,2	-0,2	0,0	0,2
finans och företag ⁴⁾	5,7	3,8	1,9	2,9	2,2	2,0	1,7	1,6	0,6	0,2	0,6	0,3	0,5
offentlig förvaltning ⁵⁾	1,6	1,3	1,4	1,1	1,4	1,4	1,5	1,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3

Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

Anm.: Uppgifterna avser Euro 12 (även före 2001).

1) Kvartalsuppgifter; procentuell förändring jämfört med kvartalet innan.

2) Inkluderar jakt och skogsbruk.

3) Inkluderar underhåll, kommunikation, hotell och restaurang.

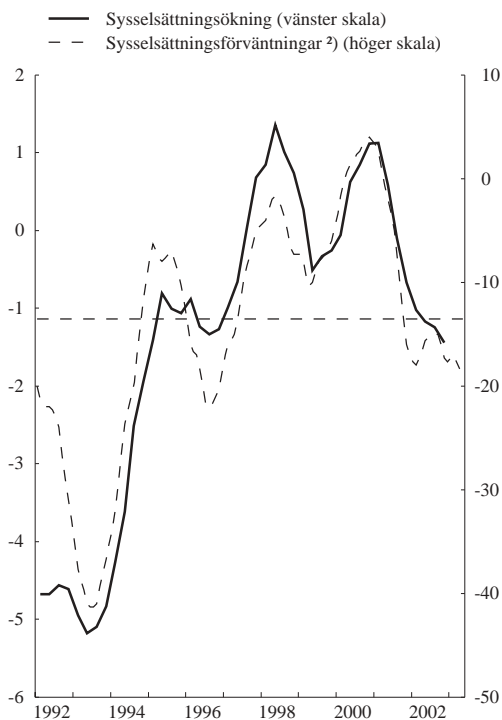
4) Inkluderar fastigheter och hyrestjänster.

5) Inkluderar utbildning, sjukvård och övriga tjänster.

Diagram 40

Sysselsättningsökning och sysselsättningsförväntningar inom industrin i euroområdet ¹⁾

(årliga procentuella förändringar; tremånaders centererade glidande genomsnitt av netttotal)



Källor: Eurostat och Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.

Anm.: Den horisontella linjen är genomsnittet av sysselsättningsförväntningar från 1985.

1) Exklusive byggnadsverksamhet.

2) Sysselsättningsförväntningarna avser endast tillverkningsindustrin.

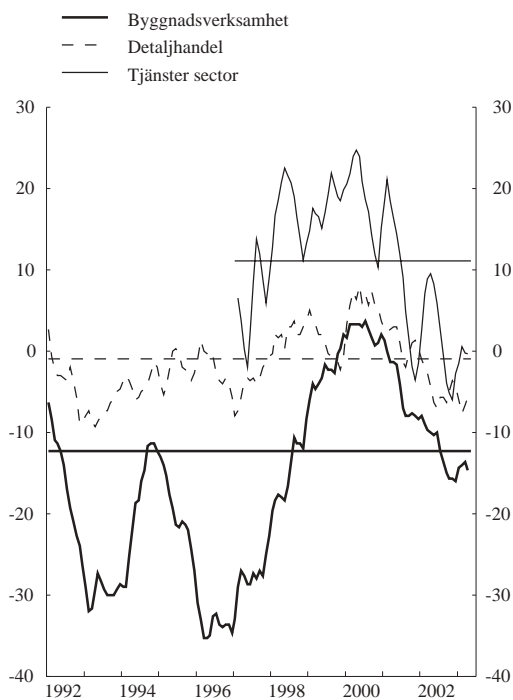
Under andra halvåret i år borde emellertid den ekonomiska tillväxten gynnas av ett antal faktorer. Dessa inkluderar det förväntade uppsvinget i den utländska efterfrågan, vilket borde uppväga den dämpande effekten av eurons appreciering. På den inhemska sidan borde den privata konsumtionen expandera i linje med ökningen i de reala disponibla inkomsterna, understödd av positiva effekter av bytesförhållandets utveckling. De fasta bruttoinvesteringarna borde stimuleras av

de låga räntorna och vissa impulser från den utländska efterfrågan, även om de kan hållas tillbaka av företagets fortgående behov att konsolidera sina balansräkningar. I huvudscenariot sker totalt sett en gradvis återhämtning från och med andra halvåret 2003, trots vissa risker för negativ inverkan dels av globala obalanser, dels av möjligheten att företagets konsolideringsbehov kan visa sig större än vad som nu förutses. (För ytterligare detaljer se avsnitt 5 med titeln "Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter".)

Diagram 41

Sysselsättningsförväntningar i euroområdet

(netttotal; tremånaders centererade glidande genomsnitt; säsongrensad)



Källor: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.

Anm.: De horisontella linjerna visar genomsnittet av sysselsättningsförväntningar från januari 1985 för byggnadsverksamheten och från april 1985 för detaljhandeln samt januari 1997 för tjänstesektorn.

Lagerförändringars bidrag till konjunktursvängningar

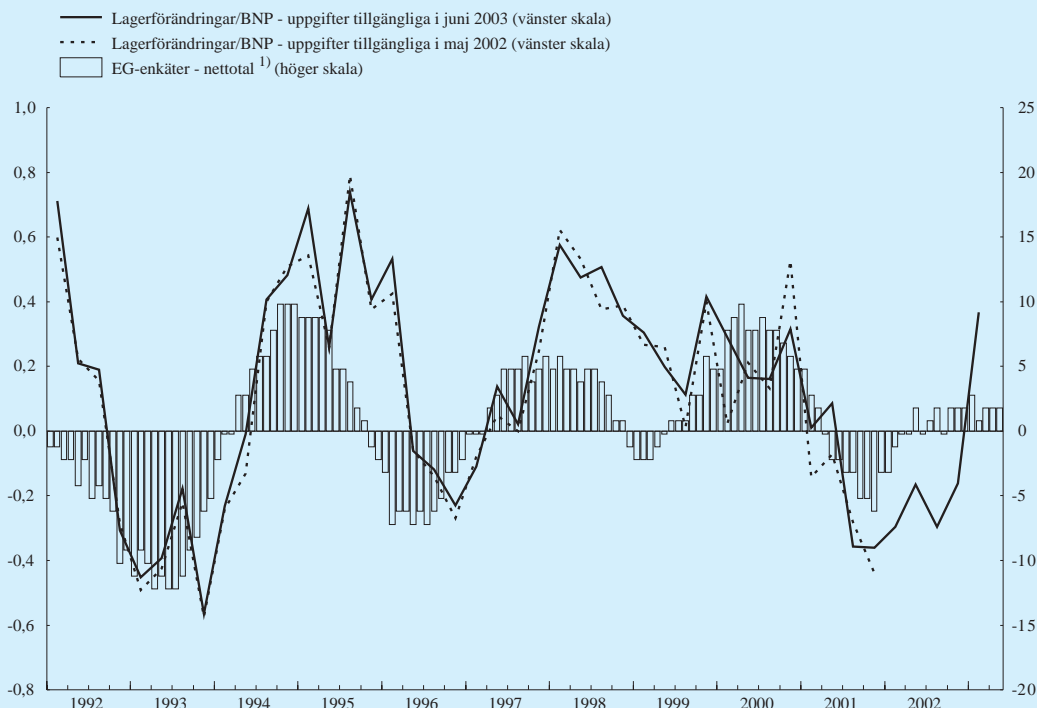
Lagerförändringar spelar ofta en förstärkande roll i konjunkturcyklerna. En markant lageravveckling var t.ex. ett viktigt inslag i uppbromsningen av den ekonomiska tillväxten under 2001 genom att den sänkte den reala BNP-tillväxten med cirka 0,4 procentenheter. Under 2002 var det negativa bidraget från lagerinvesteringarna till BNP-tillväxten lägre, men lageravveckling fortgick genom hela året. Lageravvecklingens omfattning under den aktuella konjunkturcykeln är relativt betydande och jämförbar med den som iaktogs under avmattningen 1993. Efter denna avmattning gav lagerförändringarna emellertid ett betydande bidrag till den ekonomiska tillväxten under 1994 och 1995. I denna ruta diskuteras först hur tillförlitliga uppgifterna om lagerförändringar är och därefter granskas vissa aspekter på lagercykeln i euroområdet mera i detalj.

Hur tillförlitliga är nationalräkenskapernas uppgifter om lagerförändringar?

Begreppsmässigt mäts nationalräkenskapsuppgifter för lagerförändringar som värdet av uppbyggnad av lager minus värdet av uttag ur lager och värdet av alla återkommande lagerförluster. De statistiska källorna är emellertid ofta ofullständiga eller blir tillgängliga med betydande eftersläpning. När lagerförändringar mäts som en residual av bruttofördlingsvärdet och med utgiftskomponentansatsen kan de uppskattningar av lagren som framkommer även inkludera statistiska diskrepanser på grund av att produktions- och efterfrågesidorna av BNP beräknas separat. Slutligen kan euroområdets uppskattningar av lagerförändringar även inkludera uppskattningar av förvärv av värden minus avyttringar, eftersom separata uppgifter för de sistnämnda ofta inte är tillgängliga.

Lagerförändringar som andel av BNP och EG:s enkätresultat avseende lagren i tillverkningsindustrin

(procent)



Källor: Eurostat, European Commission Business and Consumer Surveys.

1) Inverterad – avvikelse från genomsnitt.

Genom att de avspeglar uppdaterade uppskattningar för alla andra komponenter av BNP revideras lagerförändringstalen ofta betydligt mellan publiceringarna av de kvartalsvisa nationalräkenskaperna. Nationalräkenskaperna per kvartal revideras också efter att mer fullständiga årliga nationalräkenskaper publicerats, i vilka den statistiska täckningen av lagren i allmänhet är bättre. Under de senaste fem åren har revideringarna av lagerförändringarnas bidrag till den kvartalsvisa reala BNP-tillväxten varit ca 0,1 procentenhet från den första till den andra publiceringen av nationalräkenskapsdata. Efter den fjärde publiceringen har revideringen stigit till uppåt 0,2 procentenheter.

Trots stora revideringar av den kvartalsvisa profilen tenderar lagercykeln övergripande mönster att förbli i stort sett opåverkat. I synnerhet tycks kvoten mellan lagerförändringarna och BNP, vilken mäter graden av lageruppbyggnad eller lageravveckling i ekonomin, visa tydliga cykler som inte markant påverkas av revideringar ex post. Jämfört med nationalräkenskapsdata från maj 2002 visar t.ex. kvoten mellan lagerförändringar och BNP enligt uppgifter från juni 2003 ett i stort sett oförändrat mönster under perioden 2000 till 2001 (se diagram). Informationsinnehållet i nationalräkenskapsuppgifterna framgår också tydligt av korrelationen, på ca 65 %, mellan lagerförändringarna som andel av BNP och nettot av bedömningarna av lagren inom tillverkningsindustrin (se diagram). Korrelationen är negativ och enkätresultaten verkar föregå utvecklingen av lagerförändringarna med ca ett kvartal, vilket avspeglar förhållandet att när en ökande andel av företagen bedömer lagren som alltför stora så reduceras lageruppbyggnaden efter hand.

Lagrens bidrag till konjunktursvängningar

När det gäller inverkan på aktiviteten av lagerförändringar är det lämpligt att skilja mellan bidragen till real BNP-tillväxt på medellång till lång sikt och bidrag till de kortfristiga fluktuationerna i produktionen.

På medellång till lång sikt borde lagrens bidrag till real BNP-tillväxt i genomsnitt vara nära noll även om det genomsnittliga bidraget skulle kunna avvika från noll under en utdragen period. Detta kan bero på teknologiska förändringar och förändringar i aktivitetens fördelning på olika sektorer. Införandet av produktionstekniken kallad "just in time" och tjänsteproduktionens växande betydelse är två faktorer som kan innebära en negativ trend för lagerförändringarnas bidrag. Det genomsnittliga bidraget till både den kvartalsvisa och den årliga BNP-tillväxten har faktiskt varit noll eller svagt negativt från 1993 till 2002. När det gäller lagerförändringars bidrag till kortsiktiga fluktuationer i produktionen verkar dessa vara en viktig faktor som driver upp produktionens volatilitet på kort sikt. Lagerförändringarnas bidrag till standardavvikelsen i produktionens tillväxt är signifikant, trots att deras genomsnittliga bidrag till produktionstillväxten är liten. Så svarar t.ex. lagerförändringar för ca 15 % av standardavvikelsen i den kvartalsvisa produktionsökningen trots det faktum att de i genomsnitt svarar för omkring 0,5 % av real BNP. Bidraget till den kvartalsvisa volatiliteten förblev i stort sett oförändrad under 1990-talet men det genomsnittliga bidraget till volatiliteten i den årliga produktionstillväxten ha minskat under andra hälften av 1990-talet.

Vad beträffar den senaste utvecklingen har bedömningarna av lagernivåernas lämplighet förblivit i stort sett oförändrade under de senaste månaderna, vilket tyder på ett relativt neutralt bidrag från lagerförändringar till den ekonomiska aktiviteten i det aktuella läget. Stämningarna i näringslivet präglas emellertid av hög osäkerhet om utsikterna för tillväxt i euroområdet, och annorstädes. Så snart denna osäkerhet minskar och återhämtningen startar borde förhållandena vara tillrättlagda för positiva bidrag från lagerförändringar till tillväxten.

4 De offentliga finansernas utveckling

Marginell förbättring av budgetsaldon med början 2004

Enligt Europeiska kommissionens senaste prognoser förväntas den offentliga sektorns genomsnittliga underskottskvot i euroområdet försämrars ytterligare för tredje året i rad, från 2,2 % av BNP under 2002 till 2,5 % av BNP under 2003 (se tabell 13). Under 2004 förväntas kvoten förbättras något till 2,4 % av BNP. Tyskland, Frankrike, Italien och Portugal förväntas rapportera underskottskvoter nära eller över referensvärdet på 3 % under prognosperioden, medan övriga länder förväntas upprätthålla sunda offentliga finanser eller uppvisa mindre betydande obalanser. Den primära överskottskvoten förväntas minska med 0,4 procentenheter till 1,1 % av BNP under 2003, och ligga kvar oförändrad under 2004.

Dessa siffror är i linje med OECD:s bedömningar. När det gäller euroområdets underskottskvot föreligger en betydande skillnad mellan kommissionens prognoser och de genomsnittligt sett mer optimistiska mål som fastställdes i de uppdaterade stabilitetsprogram som lämnades in i slutet av

2002 och början av 2003. Denna skillnad uppgår till 0,7 respektive 1,3 procentenheter av BNP under 2003 respektive 2004. Detta gäller de flesta medlemsstater men i synnerhet de länder som uppvisar betydande obalanser i sina offentliga finanser. De mindre gynnsamma prognoserna, jämfört med målen i de uppdaterade stabilitetsprogrammen, beror delvis på verkningar av automatiska stabilisatorer, men avspeglar även en avsaknad av väl-specifierade åtgärder och förhållandet att konsolideringsansträngningarna i vissa länder varit svagare än planerat.

Budgetutvecklingen återspeglar i stort sett det ekonomiska klimatet

Kommissionens prognoser tyder på en i stort sett neutral finanspolitik i genomsnitt för euroområdet under 2003 och 2004. Den konjunkturrensade primära budgetbalanskvoten, i vilken effekterna av det makroekonomiska klimatet och räntebetalningar rensats bort, väntas ligga kvar på i stort sett samma nivå fram till slutet av 2004. Negativa konjunkturreffekter under 2003 och mer gyn-

Tabell 13

Prognos för budgetutvecklingen i euroområdet

(procent av BNP)

		2002	2003	2004
Budgetbalans	Europeiska kommissionen ¹⁾	-2,2	-2,5	-2,4
	OECD ²⁾	-2,3	-2,5	-2,4
	Stabilitetsprogram ³⁾	-2,2	-1,8	-1,1
Cykliskt justerade budgetbalans	Europeiska kommissionen ¹⁾	-2,2	-2,0	-2,0
	OECD ^{2) 4)}	-1,9	-1,6	-1,6
	Stabilitetsprogram ³⁾	-1,9	-1,3	-0,8
Primär budgetbalans	Europeiska kommissionen ¹⁾	1,5	1,1	1,1
	Stabilitetsprogram ³⁾	1,5	1,9	2,5
Bruttoskuld	Europeiska kommissionen ¹⁾	69,2	69,9	69,6
	Stabilitetsprogram ³⁾	69,7	68,7	66,8

Anm.: År 2002 ingår intäkterna från försäljningen av UMTS-licenser i hela euroområdet. Intäkterna är emellertid mycket begränsade och påverkar inte siffrorna i tabellen.

1) *European Economy 2/2003, Economic Forecasts, våren 2003.*

2) *Economic Outlook, preliminär utgåva, april 2003.*

3) *Kommissionens siffror på basis av medlemsstaternas uppdaterade stabilitetsprogram, maj 2003.*

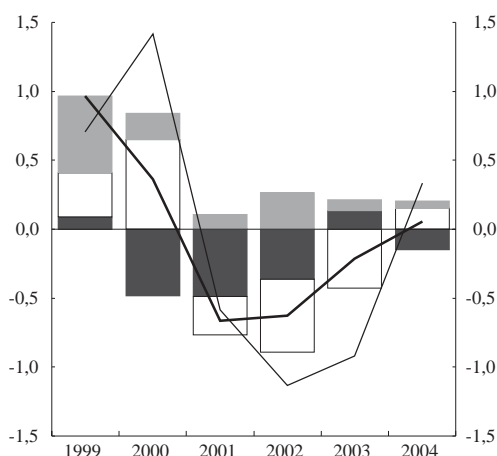
4) *Exklusive Luxemburg.*

Diagram 42

Årliga förändringar i euroområdets genomsnittliga budgetställning och underliggande faktorer

(procentenheter av BNP)

- Cykliskt rensat primärt överskott (+) eller underskott (-)
- Cyklisk komponent av överskott (+) eller underskott (-)
- Ränteutgifter
- Överskott (+) eller underskott (-)
- Skillnad mellan faktisk och trendmässig real ökning i BNP



Källor: Europeiska kommissionen, våren 2003 och ECB-beräkningar. Anm.: Positiva värden anger ett bidrag till en minskning i underskotten medan negativa värden anger ett bidrag till deras ökning. Uppgifterna innehåller inte intäkter från försäljning av UMTS-licenser.

samma under 2004 är de främsta bidragande orsakerna till förändringarna i den totala balansen under dessa två år. I diagram 42, där konsolideringsansträngningarna rensats från effekten av konjunkturella faktorer och ändrade ränteutgifter, bekräftas denna bild.

Konjunktoreffekter bestämmer även till stor del för förändringen i inkomstkvoten och den primära underskottskvoten under 2003 (se diagram 43). Inkomsterna förväntas öka relativt måttligt i linje med nominell BNP, medan de primära utgifterna i förhållande till BNP främst väntas öka till följd av högre sociala utgifter. Under 2004 väntas ökad ekonomisk aktivitet, tillsammans med statliga planer på bättre utgiftskontroll, påverka budgetbalanserna positivt. Samtidigt kommer ytterligare sänkningar av inkomstskatten i vissa länder att ha en viss negativ inverkan på euroområdets inkomst- och budgetbalanskvoter. Fyra länder planerar emellertid att höja skatterna. Samtliga av dessa har noterat kraftiga obalanser i eller betydande försämring av sina offentliga fi-

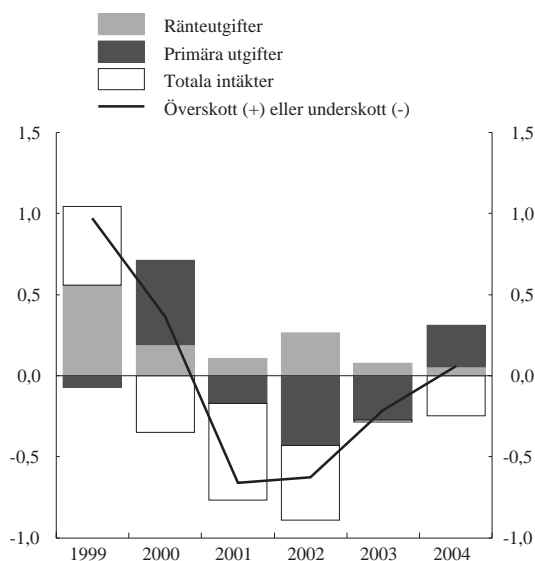
nanser under de senaste två åren. Återhållsamheten med de löpande utgifterna skiljer sig också avsevärt mellan olika länder, där mer ambitiösa ansträngningar planeras i vissa av de länder som uppvisar obalans i budgeten.

Den offentliga utgiftskvoten i euroområdet förväntas öka något under 2003 för första gången sedan starten av valutaunionen. Detta skiljer sig från de senaste uppdaterade stabilitetsprogrammen, vilka förutser en fortsatt gradvis minskning under prognosperioden. Skuldkvoten förväntas stiga med 0,7 procentenheter till 69,9 % av BNP i slutet av 2003 innan den åter sjunker något under 2004. Denna negativa skuldutveckling beror på försämrade budgetsaldon och den långsammare takten i den nominella BNP-tillväxten. Under 2004 förväntas sju länder rapportera skuldkvoter som överstiger referensvärdet på 60 % av BNP enligt Maastrichtfördraget, jämfört med fyra länder under 2001. Detta speglar kraftiga ackumulerade skuldökningar i Tyskland, Frankrike och Portugal.

Diagram 43

Årliga förändringar i euroområdets genomsnittliga budgetställning; bidrag till intäkter, primära utgifter och ränteutgifter

(procentenheter av BNP)



Källor: Europeiska kommissionen, våren 2003 och ECB-beräkningar. Anm.: Positiva värden anger ett bidrag till en minskning i underskotten medan negativa värden anger ett bidrag till deras ökning. Uppgifterna innehåller inte intäkter från försäljning av UMTS-licenser.

Finanspolitikens största utmaningar

Europeiska kommissionens prognoser pekar på att finanspolitiken i euroområdet står inför två stora utmaningar den närmaste tiden. För det första är åtagandena om sunda offentliga finanser inte helt tillfredsställande i ett antal fall. Dessa otillfredsställande budgetresultat är en följd av otillräckliga konsolideringsansträngningar under den senaste perioden med kraftig BNP-tillväxt, som har förvärrats av de negativa finansiella effekterna av den senaste ekonomiska uppbromsningen, oväntade inkomstbortfall och, i vissa fall, ytterligare strukturell uppluckring. Till följd av detta uppvisar Tyskland, Frankrike och Portugal alltför stora underskott och avsevärda obalanser har också rapporterats för Italien. Hittills har detta haft en kraftig negativ inverkan på det totala underskottet i euroområdet de senaste åren, även om de åtgärder som en majoritet av länderna vidtagit delvis uppvägt andras misslyckanden i fråga om anpassning. Enligt prognoserna är det sannolikt att några av länderna även i år och till och med nästa år kommer att uppvisa ett underskott på mer än 3 %, och några av de övriga länderna väntas också redovisa budgetobalanser (se ruta 7 för närmare information om förfarandet vid alltför stora underskott). Dessa prognoser speglar delvis otillräcklig budgetkonsolidering i de flesta av de länder som rapporterar obalanser. De medelfristiga utsikterna fördunklas ytterligare av den bristfälliga kvaliteten på anpassningarna

och de otillräckliga strukturella budgetreformer som hämmar förtroendet och tillväxten.

För det andra pekar ihållande obalanser inte bara på svaga åtaganden i vissa länders medelfristiga planer, utan även på utmaningar avseende genomförandet av de finanspolitiska ramarna. Stabilitets- och tillväxtpakten syftar till att förhindra en osund finanspolitik genom att främja budgetställningar nära balans eller i överskott på medellång sikt genom multilateral övervakning och samordning av politiken. Samordningen av finanspolitiken i syfte att uppnå sunda budgetställningar har emellertid inte förverkligats som det var tänkt från början. Kollegialt tryck har inte alltid vägt tungt nog på länder med ökande obalanser, och bristande uppfyllande av statistikkraven har, i vissa fall, försvårat budgetövervakningen.

Dessa två utmaningar har en nära koppling till varandra. Båda kräver att effektiva åtgärder vidtas så att hållbara offentliga finanser bidrar till makroekonomisk stabilitet, automatiska stabilisatorer mildrar verkningarna av ekonomiska svängningar på den samlade efterfrågan, och tillväxtfrämjande reformer minskar obenägenheten att arbeta och investera samt ökar flexibiliteten på tillgångssidan. Inom europeiska fora har man enats om att ett förnyat åtagande att upprätthålla eller uppnå sunda offentliga finanser, tillsammans med ett strikt genomförande i alla länder av stabilitets- och tillväxtpakten, är absolut nödvändigt för att uppnå dessa mål. I ruta 8 sammanfattas hur en

Ruta 7

Förfarandet vid alltför stora underskott

Förfarandet vid alltför stora underskott – en del av EU:s finanspolitiska ram

I EU:s finanspolitiska ram fastställs regler för att säkerställa budgetdisciplin och slå vakt om de offentliga finansernas stabiliserande inverkan. Ramen utgörs av de statsfinansiella föreskrifterna i Maastrichtfördraget och inte minst det s.k. förfarandet vid alltför stora underskott. I protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott anges referensvärden för den offentliga sektorns underskottskvot (3 % av BNP) och skuldkvot (60 % av BNP). Ramen omfattar också stabilitets- och tillväxtpakten som främjar samordning av den ekonomiska politiken och anger under vilka omständigheter förfarandet vid alltför stora underskott skall tillämpas. De viktigaste mekanismerna i förfarandet är påtryckningar från omgivningen och sanktioner som skall avskräcka stater från att ådra sig ohållbara underskott.¹

¹ Genom stabilitets- och tillväxtpakten förstärks övervakningen "för att på ett tidigt stadium förebygga att ett alltför stort underskott uppstår i den offentliga sektorns finanser och för att främja [...] samordningen av den ekonomiska politiken" (rådets förordning nr 1467/97) och "att avskräcka från alltför stora underskott i den offentliga sektorns finanser och att i de fall underskott uppstår bidra till att de omgivande korrigeras" (rådets förordning nr 1466/97).

Förfarandet tillämpas i två steg

Enligt stabilitets- och tillväxtpakten skall förfarandet vid alltför stora underskott tillämpas i två steg. Först görs den bedömning som sätter igång själva förfarandet. Det innebär att Europeiska kommissionen utarbetar en rapport så snart ett land överskrider referensvärdena eller riskerar att få ett alltför stort underskott, och därefter beslutar om ett yttrande skall riktas till rådet om att ett alltför stort underskott redan föreligger eller riskerar att uppstå. Ekofinrådet avgör om landets underskott verkligen är alltför stort. Om rådet bekräftar kommissionens uppfattning utfärdar det rekommendationer om vilka åtgärder som skall vidtas för att komma till rätta med denna situation. Rådet fastställer en tidsfrist som innebär att korrigeringen av underskottet skall slutföras senast året efter det år då det konstaterades. I ett andra steg görs en uppföljning, då det också är möjligt att besluta om sanktioner. Om rådet slår fast att landet har vidtagit de rekommenderade åtgärderna avbryts förfarandet till dess rådet beslutar att det alltför stora underskottet har korrigerats i tid. Om landet inte vidtar nödvändiga åtgärder för att korrigera sitt alltför stora underskott i tid eller om åtgärderna visar sig vara otillräckliga fortskrider emellertid förfarandet. Om landet även i fortsättningen underlåter att vidta åtgärder kan rådet i slutändan ålägga det ekonomiska sanktioner. Sådana sanktioner har formen av en räntelös deposition på högst 0,5 % av BNP som kan omvandlas till böter om det alltför stora underskottet kvarstår.

Flexibilitet och utmaningar

Hur det formella förfarandet skall tillämpas beskrivs i detalj i stabilitets- och tillväxtpakten, men det finns ändå utrymme för viss flexibilitet. På bedömningsstadiet behöver ett underskott på mer än 3 % av BNP inte anses vara alltför stort om det har orsakats av en ovanlig händelse utanför statens kontroll eller en allvarlig konjunkturnedgång. I sin rapport skall Europeiska kommissionen också ta hänsyn till bland annat storleken på de offentliga investeringarna och de offentliga finansernas ställning på medellång sikt för att avgöra om ett underskott på över 3 % är alltför stort. På uppföljningsstadiet kan tidfristen för korrigeringen av ett alltför stort underskott förlängas om det föreligger särskilda omständigheter. Ekonomiska sanktioner skall dessutom tillämpas som regel snarare än villkorlös.² Flexibiliteten är betydelsefull eftersom den förhindrar en alltför rigid och mekanisk tillämpning av förfarandet vid alltför stora underskott. Det är lämpligt att tillåta undantag eftersom det är omöjligt att täcka in alla ekonomiska och politiska eventualiteter med en enda regel som enbart grundas på siffermässiga värden. Utrymmet för flexibilitet medför emellertid också en utmaning eftersom det måste utnyttjas med försiktighet. Med en alltför överseende tillämpning av förfarandet skulle det finnas en risk att länder med alltför stora underskott inte vidtar de korrigerande åtgärder som är nödvändiga och att andra länder inte skulle bli tillräckligt avskräckta från att ådra sig sådana obalanser.

2 Se artikel 2.1–2.2, artikel 3.4 och artiklarna 11 och 14 i rådets förordning nr 1467/97, samt artikel 104.3 i Maastrichtfördraget.

sund finanspolitik kan bidra till stabilitet och tillväxt i euroområdet.

Konsolideringsansträngningar måste ingå i en omfattande strategi i flera länder

Mest oroväckande är situationen i de fyra länder som rapporterat stora underskottskvoter nära eller över 3 % av BNP. För Tysklands del har Ekofinrådet krävt en konsolideringsansträngning på 1 % av BNP, och vad gäller Frankrike en betydligt större minskning i det konjunkturrensade budgetunderskottet under 2003 än vad som för närva-

rande planeras. Detta måste följas av ytterligare anpassning under 2004, i enlighet med de krav som Eurogruppen enats om. För Portugals del har rådet manat till uppfyllelse av tidigare åtaganden. Detta borde göra det möjligt för Portugal att förhindra att ett alltför stort underskott uppstår igen 2003, medan Tyskland och Frankrike borde kunna korrigera sina alltför stora underskott senast 2004. Dessutom är dessa anpassningar nödvändiga för att vända den senaste utvecklingen mot allt större skuldkvoter. Slutligen har Italien anmodats att prioritera konsolidering och iaktta Eurogruppens överenskommelse samt att säkerställa att skuldkvoten krymper tillräckligt.

Tysklands situation visar på nödvändigheten att göra en ändamålsenlig avvägning mellan förtroendeskapande konsolidering och undvikandet av en olämplig procyklisk politik i ett klimat med betydande obalanser och svag tillväxt. Tyskland har vidtagit konsolideringsåtgärder av den rekommenderade storleken och tillåter automatiska stabilisatorer att verka under 2003, även om detta kan medföra ett förnyat underskott över referensvärdet på 3 %. Verkan av automatiska stabilisatorer skulle emellertid inte berätta en fördröjning av korrigeringen av det alltför stora underskottet efter 2004.

Budgetkonsolidering bör ingå i en omfattande strategi för att återställa förtroendet och främja tillväxt och stabilitet. Tidigare erfarenheter avslöjar alltför ofta en överdriven användning av tillfälliga skatteökningar och engångsåtgärder som de främsta beståndsdelarna i länders konsolideringsansträngningar. Denna typ av konsolidering kanske inte bara misslyckas med att få till stånd de önskade kortfristiga budgeteffekterna, utan misslyckas dessutom med att ta itu med budgetbelastningen av en åldrande befolkning och en trendmässigt låg tillväxt. Genom att låta budgetkonsolidering ingå i en välutformad och omfattande medelfristig strategi som grundas på utgiftsätstramningar och reformer kan länderna möta alla dessa utmaningar. En sådan strategi underlättar konsolidering på kort sikt, bidrar till att finansiera ytterligare skattesänkningar och gör utgifts- och förmånssystem mer sysselsättnings- och tillväxtvänliga. Detta ökar flexibiliteten i ekonomin och stimulerar tillväxt, vilket i sin tur skapar förtroende för att budgetmålen nås och för att det finanspolitiska ramverket fungerar.

Enligt kommissionens prognoser är budgetanpassningarna för det mesta inte i nivå med de konsolideringsansträngningar som krävs och de befintliga strategierna riskerar att misslyckas. Endast Tyskland planerar att vidta de nödvändiga anpassningarna och landets underskott förväntas minska marginellt under referensvärdet under 2004. Däremot uppfyller de åtgärder som planeras i Frankrike, Italien och Portugal inte kraven (Frankrike har enligt förfarandet vid alltför stora underskott fram till oktober på sig för att

vidta lämpliga åtgärder). Dessutom förväntas Portugal och Italien fortsätta att använda sig av tillfälliga åtgärder som inte ger någon bestående konsolidering. Samtidigt anses dessa fyra länder inte göra tillräckliga framsteg med strukturella budgetreformer. Det faktum att stora obalanser kvarstår till slutet av prognosperioden äventyrar slutligen tidsramarna för en återgång till sunda budgetställningar enligt vad som fastställs i stabilitetsprogrammen och krävs av Ekofinrådet.

Det är absolut nödvändigt att dessa länder ökar sina ansträngningar för att göra framsteg med konsolideringen och sätter punkt för sina alltför stora underskott. Dessutom bör eventuella förbättringar av budgetställningen till följd av att den ekonomiska tillväxten blir bättre än väntat utnyttjas för att påskynda minskningen av underskotten.

Det föreligger även viss oro för att ett antal andra länder inte kommer att uppfylla målet med offentliga finanser som är nära balans eller uppvisar ett överskott under åtminstone ett år under perioden 2003-2004. Även om Österrike förväntas vidta tillräckliga konsolideringsåtgärder under 2003 och landet förväntar sig kunna uppnå sunda offentliga finanser 2004 skulle planerade skattesänkningar under de kommande åren kunna leda till förnyade obalanser om de inte åtföljs av tillräckligt kraftiga utgiftsbegränsningar. Nederländerna förväntas uppvisa en obalans under 2004, såvida inte ytterligare konsolideringsåtgärder, av den typ som nyligen tillkännagivits av den nederländska regeringen, skyndsamt genomförs. Grekland förutser ingen tillräcklig budgetkonsolidering i år och deras anpassningsansträngningar bör, med tanke på den mycket höga offentliga skuldkvoten, vara mer ambitiösa än ett minimum på 0,5 % av BNP. Om konsolideringsstrategierna i dessa länder är ändamålsenliga bör automatiska stabilisatorer tillåtas att verka. Alltför stora underskott måste emellertid undvikas.

Slutligen, och mer lugnande, förtjänar det konstateras att omkring hälften av länderna i euroområdet förväntas rapportera sunda budgetställningar för 2003 och 2004. Dessa länder

borde låta automatiska stabilisatorer verka fullt ut, och därigenom bidra till en stabilisering av ekonomin. En neutral finanspolitik är den bästa

metoden att förhindra att obalanser återuppstår i de offentliga finanserna och finanspolitisk aktivism för efterfrågestyrning är inte motiverad.

Ruta 8

Sund finanspolitik för stabilitet och tillväxt i euroområdet

Debatten om ökad samordning av budgetpolitik

Hösten 2002 tog Europeiska kommissionen initiativ till en debatt om hur stabilitets- och tillväxtpakten lämpligen skall tolkas och vilken roll den skall spela. Debatten utmynnade i en överenskommelse i Eurogruppen i oktober 2002 och i Ekofinrådets rapport om bättre samordning av budgetpolitiken i mars 2003. I denna rapport enades medlemsstaterna om att inte ändra bestämmelserna, men att göra vissa förtydliganden när det gäller bedömningen av budgetpolitiken för att uppnå en lämplig balans mellan disciplin och flexibilitet vid tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten. Framför allt åläggs länder vars offentliga finanser inte är nära balans eller uppvisar överskott att förbättra sitt konjunktursensade budgetsaldo med minst 0,5 % av BNP om året (vilket bekräftar den tidigare överenskommelsen i Eurogruppen). I rapporten understryks också vikten av att konsolidera budgeten som ett led i en övergripande strategi, att undvika en procyklisk politik, att skapa tillräckliga säkerhetsmarginaler i budgeten och att uppnå hållbara offentliga finanser. Samtidigt ges Ekofinrådet ett visst spelrum i tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten.

Sund politik

Det råder allmän enighet om att basingredienserna i en sund finanspolitik inriktad på att skapa hållbara offentliga finanser och ökad stabilitet och tillväxt i euroområdet är följande:

- Staterna har bekräftat sina åtaganden att iaktta budgetdisciplin. I detta avseende är Eurogruppens överenskommelse i oktober 2002 om att uppnå budgetar som är nära balans eller uppvisar överskott på medellång sikt en lämplig strategi som kombinerar framsteg i budgetkonsolideringen med ett visst mått av flexibilitet.
- Finansplaner bör ingå i en medelfristig strategi som även omfattar ambitiösa och omfattande, utgiftsbaserade strukturreformer. Detta skulle öka förtroendet och tillväxten och samtidigt underlätta uppnåendet av budgetmålen.
- Om dessa krav uppfylls och konsolideringsstrategierna är tillräckligt ambitiösa kan länderna lita på att de automatiska stabilisatorerna kommer att bidra till makroekonomisk stabilitet och tillväxt. De automatiska stabilisatorernas verkan i ett svagt ekonomiskt klimat får emellertid inte användas som en förevändning att överskrida referensvärdet på 3 % av BNP för underskottet. Det skulle leda till problem med moraliska risker och försvaga den uthållighet som krävs för att förhindra alltför stora underskott eller korrigera dem inom Ekofinrådets tidsfrist.
- För att lyckas med sina strategier måste alla regeringar utöva och acceptera påtryckningar från andra stater, särskilt i form av en sträng, om än försiktigt flexibel, tillämpning av förfarandet vid alltför stora underskott. Detta förutsätter också en beredvillighet att ålägga sanktioner och att driva igenom tillräckliga skuldminskningar när detta är nödvändigt.
- Aktuella uppgifter av hög kvalitet måste inrapporteras och följas av noggranna analyser av budgetutvecklingen, särskilt uppfyllandet av konsolideringskraven.

5 Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter

Eurosystemets experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet med utgångspunkt från de uppgifter som fanns den 22 maj 2003. Framtidsbedömningarna har tagits fram i samarbete mellan experter på ECB och på de nationella centralbankerna i euroområdet i enlighet med fastställda förfaranden.¹ Sådana bedömningar görs två gånger om året och utgör underlag för ECB-rådets bedömning av den ekonomiska utvecklingen och hoten mot prisstabiliteten.

De ekonomiska framtidsbedömningarna grundar sig på en rad antaganden om räntor, växelkurser, oljepriser och världshandeln utanför euroområdet samt finanspolitik. Framför allt görs ett tekniskt antagande att de korta marknadsräntorna och bilaterala växelkurser är oförändrade under den tid som bedömningarna avser. De tekniska antagandena om långfristiga räntor, oljepriser samt icke energirelaterade råvarupriser baseras på marknadsförväntningar, medan antaganden om finanspolitiken baseras på nationella budgetplaner och annan information rörande budgetutveckling i de enskilda länderna i euroområdet.²

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

Antagande om omvärlden

Antagandena om omvärlden innefattar att världsekonomin, efter att ha varit dämpad första halvåret 2003, gradvis återhämtar sig under resten av året. Uppgången antas fortsätta under bedömningsperioden.

Tillväxten i världsekonomin under första halvåret i år beräknas ha legat kvar på samma nivå

som under slutet av 2002 och väntas gradvis öka under resten av bedömningsperioden. Hushållens och industrins framtidstro i industriländerna försvagades i samband med militäraktionen i Irak vilket troligen har haft en negativ effekt på internationell efterfrågan. Den geopolitiska osäkerheten är nu delvis borta, vilket torde stödja den globala ekonomiska aktiviteten. I USA väntas den reala BNP-tillväxten öka under andra halvåret 2003 och vara stabil under 2004, om än till lägre takt än i slutet av 1990-talet. Utsikterna för högre tillväxt i USA väntas dämpas av dåliga företagsfinanser och den gradvisa justeringen av makroekonomiska obalanser. Under bedömningsperioden väntas dessa begränsningar för tillväxten att avta. En viss återhämtning av den ekonomiska aktiviteten väntas också i Japan medan tillväxten i Asien, bortsett från Japan, väntas vara fortsatt kraftig. EUs anslutningsländer och andra övergångsekonomier väntas fortsätta att växa i relativt snabb takt tack vare ett förbättrat klimat i omvärlden och fortsatt robust inhemsk efterfrågan. *Den internationella reala BNP-tillväxten utanför euroområdet* väntas nå omkring 3,5 % i genomsnitt 2003, ungefär samma tillväxttakt som 2002. Den väntas öka till 4,5 % 2004.

Tillväxten i världshandeln antas följa ett mönster som liknar det för internationell real BNP. Efter en takt på 2,8 % 2002 väntas tillväxten för *euroområdets exportmarknader* gradvis ta fart under 2003 och resultera i en genomsnittlig årsökningstakt på runt 4,5 % 2003. Den förväntas

¹ Mer information om de förfaranden och den teknik som används för de här bedömningarna ges i rapporten "A Guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", som ECB publicerade i juni 2001.

² Korta räntor mäts med tremånaders Euribor och antas vara konstanta något under 2,4 % över bedömningsperioden. Det tekniska antagandet om konstant växelkurs innebär att växelkursen EUR/USD ligger kvar på 1,16 över bedömningsperioden och att eurons effektiva växelkurs är 14 % högre än genomsnittet för 2002. Marknadens förväntningar om avkastningen på de nominella tioåriga obligationerna visar en något stigande trend, från 3,8 % till 4,0 %, mot bedömningsperiodens slut. Baserat på terminspriser antas oljepriserna sjunka till 23 USD per fat mot slutet av bedömningsperioden från en topp på 31 USD per fat första kvartalet 2003. Priserna på icke energirelaterade råvaror däremot väntas öka måttligt både under 2003 och 2004.

öka ytterligare till 7 % 2004. Inflationen gick ned i de flesta industrialiserade länder utanför euroområdet förra året men antas öka något 2003 och vara i stort sett oförändrad 2004.

Tillväxtutsikter för real BNP

För andra halvåret i år väntas en måttlig återhämtning i euroområdet ekonomiska aktivitet, initialt utlöst av den väntade uppgången i utländsk efterfrågan. Real BNP-tillväxt beräknas ligga mellan 0,4 % och 1,0 % i genomsnitt 2003 och sedan öka till mellan 1,1 % och 2,1 % för 2004. Den väntade uppgången i utländsk efterfrågan i euroområdet bör leda till en gradvis ökning av exporten trots inverkan av eurons appreciering den senaste tiden. Euroområdets inhemska efterfrågan väntas återhämta sig gradvis tack vare ökande investeringar, vilket huvudsakligen stöds av att den privata konsumtionen är robust. Lagerinvesteringar väntas också ge ett litet positivt bidrag till real BNP-tillväxt under bedömningsperioden.

Bland de inhemska utgiftskomponenterna var den kvartalsvisa ökningen av den *privata konsumtionen* relativt robust under andra halvåret 2002. Viss dämpning beräknas för första halvåret 2003 innan en gradvis återhämtning inleds under andra halvåret. Den genomsnittliga ökningstakten i privat konsumtion mätt på årsbasis väntas alltså öka till mellan 1,2 % och 1,6 % under 2003 och sedan ligga mellan 1,1 % och 2,4 % under 2004. Konsumtionen väntas i stort sett utvecklas i linje med ökningen i real disponibel inkomst. Denna utveckling stöds av lägre inflation och ett positivt bidrag i form av nettotransfereringar både 2003 och 2004. Svag sysselsättningsutveckling beräknas dock i viss utsträckning hålla tillbaka löneökningar under bedömningsperioden. Baserat på nuvarande budgetplaner antas bidraget från *offentlig konsumtion* till den reala BNP-tillväxten minska under samma period.

De *totala fasta investeringarna* väntas öka något från andra halvåret 2003. Den genomsnittliga årsförändringstakten beräknas ligga mellan -1,3 % och 0,9 % 2003 och mellan 0,5 och 3,7 % 2004. Denna gradvisa återhämtning i totala in-

vesteringar är främst ett resultat av *företagsinvesteringar*, vilka i sin tur stöds av ett bättre globalt ekonomiskt klimat och av låga realräntenivåer. Trots detta väntas bidraget från företagsinvesteringar till tillväxt vara fortsatt litet under bedömningsperioden på grund av avsaknaden av kapacitetsbegränsningar i företagssektorn och den pågående konsolideringen av företagens finanser. Detta senare beror på effekterna på företagens balansräkningar av den utdragna perioden med låg tillväxt och av aktieprisnedgångar.

Den genomsnittliga årliga förändringstakten i exporten, inklusive handel mellan euroländerna, beräknas vara mellan 0,5 % och 3,4 % 2003 och stärkas ytterligare till mellan 3,0 % och 6,2 % 2004. Bedömningen av exporten återspeglar i huvudsak den väntade ökningen på exportmarknaden även om en minskning i euroområdets externa marknadsandel väntas som följd av eurons appreciering den senaste tiden. Den genomsnittliga årliga förändringstakten i importen, inklusive handel mellan euroländerna, beräknas ligga mellan 1,6 % och 5,0 % 2003 och mellan 3,5 % till 6,9 % 2004, vilket i stort sett återspeglar bilden av de totala slutliga utgifterna i euroområdet, men också viss inverkan uppåt av eurons appreciering. Som resultat beräknas nettoexportens bidrag till BNP vända till svagt negativt under bedömningsperioden i motsats till det starkt positiva bidraget på 0,6 procentenheter 2002.

Efter ha varit robust fram till mitten av 2002 minskade den *totala sysselsättningstillväxten* under andra halvåret när den fortsatt svaga ekonomiska aktiviteten ledde företagen till att alltmer justera arbetskraftsstyrkan. Viss anpassning nedåt beräknas komma att ske under 2003 innan en återhämtning i sysselsättningstillväxten börjar 2004 med sedvanlig eftersläpning i takt med konjunkturutvecklingen. Arbetskraftsutbudet väntas öka som ett resultat av att sysselsättningsgraden ökar, om än långsammare än under de senaste åren på grund av mindre gynnsamma marknadsförhållanden. Bedömningarna för tillgång på arbetskraft och sysselsättning antyder att arbetslösheten kommer att öka något över bedömningsperioden.

Pris- och kostnadsutsikter

Den genomsnittliga ökningen i det *totala harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP)* väntas gå ned till mellan 1,8 % och 2,2 % 2003 från 2,3 % 2002. Den beräknas sjunka ytterligare till mellan 0,7 % och 1,9 % 2004. Efter den tillfälliga toppen i oljepriserna under första kvartalet 2003 väntas energikomponenten tappa farten betydligt och bidra negativt till HIKP-inflationen 2004. Detta reflekterar i stort sett att oljepriserna antas gå ned uttryckt i euro. Däremot väntas ökningstakten för den icke energirelaterade komponenten vara i stort sett oförändrad under resten av 2003, nära nivån för första kvartalet. Under 2004 beräknas den gå ned på grund av en minskning av det inhemska kostnadstrycket och den fördröjda effekten av lägre importpriser.

Den årliga förändringstakten i importpriser var fortsatt negativ under 2002 vilket återspeglar svagt yttre inflationstryck och eurons appreciering sedan våren 2002. Importpriserna väntas gå ned ytterligare under 2003 som resultat av eurons tidigare appreciering och de lägre oljepriserna. De väntas i huvudsak vara oförändrade 2004.

Med hänsyn till aktuella löneavtal antas ökningen av nominell ersättning per anställd vara praktiskt taget oförändrad under bedömningsperioden. Bedömningarna för *enhetsarbetskostnader* drivs alltså till stor del av den konjunkturmässiga återhämtningen i arbetsproduktivitet. Arbetsproduktiviteten ökade under 2002 och ökningen av enhetsarbetskostnaderna började minska när sysselsättningstillväxten blev svagare. I takt med att den ekonomiska aktiviteten tar fart beräknas ökningen i arbetsproduktivitet stärkas ytterligare för att i slutet av bedömningsperioden åter hamna på nivåer nära den långsiktiga genomsnittsnivån. Som resultat väntas ökningen av enhetsarbetskostnaderna minska 2004. I samband med den svaga ekonomiska aktiviteten och eurons nyliga appreciering beräknas *vinstmarginalerna* vara fortsatt snäva under 2003 men öka något 2004 allteftersom återhämtningen tar fart.

Som resultat av ovannämnda faktorer beräknas ökningstakten i *BNP-deflatorn till marknadspris*, som återspeglar utvecklingen av enhetsarbetskostnader, vinstmarginaler och indirekta skatter, minska till mellan 1,9 % och 2,1 % 2003 efter 2,4% 2002. Den beräknas ligga mellan 1,2 % och 2,0 % 2004.

Tabell 14

Makroekonomiska indikatorer

(genomsnittliga årliga förändringar i procent)¹⁾

	2002	2003	2004
HIKP	2,3	1,8 – 2,2	0,7 – 1,9
Real BNP	0,9	0,4 – 1,0	1,1 – 2,1
Privat konsumtion	0,6	1,2 – 1,6	1,1 – 2,4
Offentlig konsumtion	2,8	0,7 – 1,6	0,5 – 1,5
Fasta bruttoinvesteringar	-2,7	-1,3 – 0,9	0,5 – 3,7
Export (varor och tjänster)	1,2	0,5 – 3,4	3,0 – 6,2
Import (varor och tjänster)	-0,5	1,6 – 5,0	3,5 – 6,9

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.

Jämförelser med bedömningarna från december 2002

De största förändringarna av antagandena jämfört med de som gjordes i de makroekonomiska bedömningarna i månadsrapporten för december 2002 är eurons högre nominella växelkurs, som återspeglar dess appreciering med ca 11 % sedan november 2002. Ytterligare viktiga ändringar av antagandena är nedjusteringen, både i de korta räntorna och i marknadsförväntningarna för de långa räntorna med ca 90 räntepunkter. Dessutom har antagandena om tillväxt i euroområdet externa exportmarknader reviderats ned med omkring 1 procentenhet för 2003 och med omkring ½ procentenhet för 2004.

Intervallen som beräknats för real BNP-tillväxt har nu justerats ned både för 2003 och 2004. Revideringarna kan förklaras genom en kombination av två faktorer. Den första är ändringarna i bedömningsantagandena för eurons växelkurs och världshandeln vilket innebär lägre efterfrågan på export från omvärlden och därigenom även minskade ökningen av investeringarna trots antagandena om lägre räntor. Den andra är det lägre utfallet för ekonomisk aktivitet under början av 2003 jämfört med bedömningarna från december 2002. I detta sammanhang innehåller bedömningarna nu en något större konsolidering av balansräkningarna i företagssektorn.

Det beräknade intervallet för HIKPs ökningstakt på årsbasis har reviderats ned för 2004. Det beror till stor del på att antagandena för eurons effektiva växelkurs har reviderats upp och på att inhemsk efterfrågan i euroområdet reviderats ned. Revideringarna av de genomsnittliga årliga ökningstakterna i HIKP påverkas också av energikomponenten i HIKP. Den tillfälliga uppgången i oljepriserna under första kvartalet 2003 skapade en mekanisk uppgång i årsgenomsnittet för förändringen i energikomponenten för 2003 men gör att den blir lägre 2004. Revideringarna av inhemska kostnadsfaktorer i euroområdet förblir begränsade. Med hänsyn till aktuella löneavtal har ökningstakten för den nominella ersättningen per anställd endast reviderats ned något jämfört med framtidsbedömningarna från december 2002. I kombination med lägre arbetsproduktivitetsökning har bedömningarna för enhetsarbetskostnader därför reviderats upp något för 2003.

Jämförelser av makroekonomiska bedömningar

(genomsnittliga årliga förändringar i procent)

	2002	2003	2004
HIKP – juni 2003	2,3	1,8 – 2,2	0,7 – 1,9
HIKP – december 2002	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
Real BNP – juni 2003	0,9	0,4 – 1,0	1,1 – 2,1
Real BNP – december 2002	0,6 – 1,0	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

Prognoser av andra institutioner

Ett antal prognoser för euroområdet kan erhållas från olika institutioner, både från internationella organisationer och från den privata sektorn, däribland ECBs egen "Survey of Professional Forecasters". Dessa prognoser kan dock inte i egentlig mening jämföras med varandra eller med de makroekonomiska bedömningarna som utarbetas av Eurosystemets experter eftersom de baseras på olika antaganden och har slutförts vid olika tidpunkter (med olika stoppdatum för beaktande av senast tillgängliga uppgifter). Till skillnad från de makroekonomiska framtidsbedömningarna som görs av Eurosystemets experter innehåller prognoser från andra prognosmakare vanligtvis inte antaganden om att de korta räntorna kommer att vara oförändrade under bedömningsperioden. Dessutom varierar prognoserna när det gäller antagandena om finansiella och externa variabler. Ett antal olika ospecificerade antaganden har använts i Consensus Economics Forecasts och i Survey of Professional Forecasters.

Trots olika antaganden råder enighet i de prognoser som nu finns från andra institutioner om att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet gradvis kommer att förbättras under loppet av 2003 och ge en årlig genomsnittlig BNP-tillväxt på nära 1 %. För 2004 förespår de internationella organisationerna en årlig BNP-tillväxt på mellan 2,3 % och 2,4 % medan Consensus Economics Forecasts och Survey of Professional Forecasters visar en något lägre tillväxttakt på 2,0 % respektive 2,1 %. För båda åren som bedömningsperioden omfattar ligger de tillgängliga prognoserna i den övre delen av de intervall som förespås i Eurosystemets framtidsbedömningar. Det bör noteras att dessa framtidsbedömningar slutfördes tidigare än Eurosystemets. De är alltså baserade på mer begränsad information om ekonomisk aktivitet första halvåret 2003 medan prognoser från OECD, IMF och Europeiska kommissionen också antar en lägre appreciering av euron. Dessutom rapporterar Europeiska kommissionen tillväxtsiffror på årsbasis, som icke är kalenderjusterade; dessa siffror blir då ungefär 0,3 procentenheter högre för 2004 än de tillväxtsiffror som används i Eurosystemets framtidsbedömningar och som har kalenderjusterats. De andra prognoserna specificerar inte om de uppgifter de rapporterar är kalenderjusterade eller inte.

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

(årliga procentuella förändringar)

	Datum för offentliggörande	2002	2003	2004
Europeiska kommissionen	April 2003	0,9	1,0	2,3
IMF	April 2003	0,8	1,1	2,3
OECD	April 2003	0,9	1,0	2,4
Consensus Economics Forecasts	Maj 2003	0,8	1,0	2,0
Survey of Professional Forecasters	April 2003	0,9	1,0	2,1

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2003, IMF World Economic Outlook april 2003, OECD Economic Outlook nr 73, Consensus Economics Forecasts och ECBs "Survey of Professional Forecasters".

Alla prognoser visar en minskning av inflationen i konsumentledet 2003 med en genomsnittlig inflationstakt på årsbasis på mellan 2,0 % och 2,1 %. Alla tillgängliga prognoser väntar att inflationen går ned till en nivå på mellan 1,5 % och 1,7 % för 2004.

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

(årliga procentuella förändringar)

	Datum för offentliggörande	2002	2003	2004
Europeiska kommissionen	April 2003	2,2	2,1	1,7
IMF	April 2003	2,3	2,0	1,5
OECD	April 2003	2,4	2,0	1,6
Consensus Economics Forecasts	Maj 2003	2,3	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	April 2003	2,2	2,0	1,7

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2003, IMF World Economic Outlook april 2003, OECD Economic Outlook nr 73, Consensus Economics Forecasts och ECBs "Survey of Professional Forecasters".

6 Det globala makroekonomiska klimatet, växelkurser och betalningsbalansen

Fortsatt dämpad aktivitet i världsekonomin

Under första halvåret 2003 beräknas världsekonomin reala BNP-tillväxt ha legat kvar på de nivåer som observerades i slutet av 2002, och en ökning väntas först under årets andra hälft. I de större industrialiserade länderna förväntas den reala BNP-tillväxten under 2003 ligga kvar under den trendmässiga utvecklingen för tredje året i rad. Dessutom tycks återhämtningen ännu inte vara självgående. I synnerhet har tillväxten i Förenta staterna tappat fart, till följd av en nedgång i den privata inhemska efterfrågan. Trots strama handelsförbindelser med en totalt sett svagare industrialiserad värld, måste motståndskraften i Asien exklusive Japan, i allt större utsträckning erkännas som en av de främsta faktorer som stödjer aktiviteten i världsekonomin (se diagram 44).

När det gäller utsikterna för ekonomisk tillväxt är det viktigt för alla industrialiserade länder att utvärdera när det kan ske en återhämtning av investeringarna, vars dämpade takt hittills varit en avgörande faktor bakom världsekonomin tröga återhämtning. Den pågående korrigeringen av obalanser som ackumulerats under den senaste perioden med stark tillväxt, inbegripet väsentlig överkapacitet och hög skuldsättning kommer – tillsammans med efterverkningarna av den brustna aktiebubblan – att fortsätta att påverka investeringarna på kort sikt.

När det gäller riskerna mot utsikterna för global ekonomisk tillväxt har, samtidigt som de geopolitiska riskerna tycks ha minskat, betydelsen av nya orosmoment, som t.ex. konsekvenserna av lungsjukdomen sars på de asiatiska ekonomierna. Dessutom bidrar närvaron av dubbla underskott i Förenta staterna till denna osäkerhet.

I fråga om enskilda länder pekar preliminära uppgifter om Förenta staterna på en fortsatt måttlig ekonomisk expansionstakt i början av 2003. Reala BNP steg med 1,6 % under första kvartalet 2003 (på årsbasis, mätt från kvartal till kvartal). De fak-

torer som främst bidrog till tillväxten var ett kraftigt fall i importen som uppvägs nedgången i exporten. En uppgång i den privata konsumtionen, bostadsbyggandet och de offentliga utgifterna bidrog också till den reala BNP-tillväxten, om än i mindre utsträckning.

Under de fyra första månaderna 2003 noterade den amerikanska regeringen ett budgetunderskott på 93 miljarder dollar, vilket är tre gånger högre än det underskott som noterades under samma period 2002. I slutet av maj godkände kongressen ett skattepaket vars kostnader uppskattas till 350 miljarder dollar under tio år och som förväntas ge en ekonomisk stimulans till ett värde av cirka 70 miljarder dollar (0,7 % av BNP) under 2003 och 150 miljarder dollar (1,5 % av BNP) under 2004.

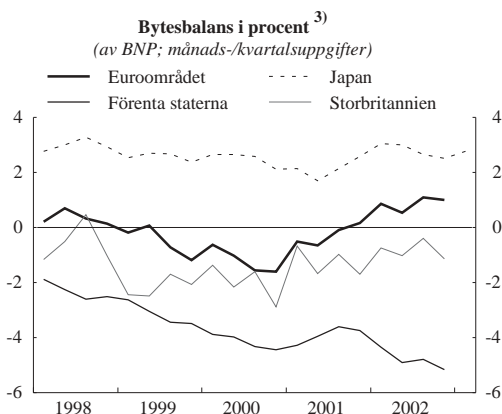
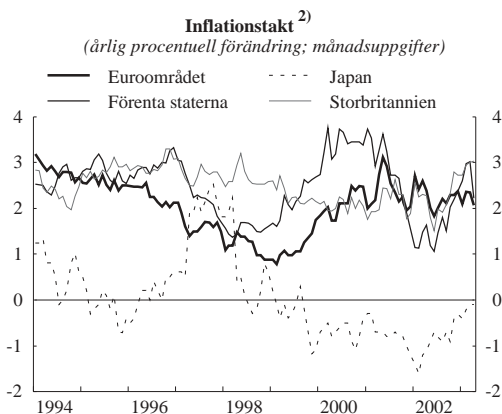
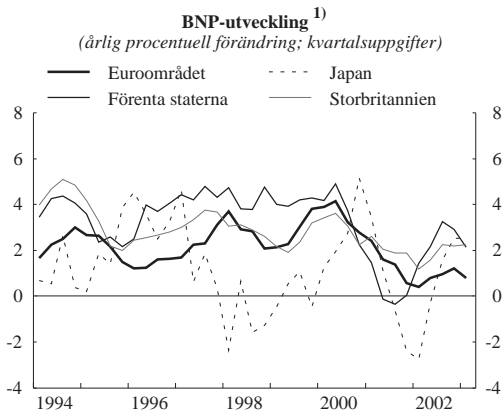
Om man ser framåt förblir de begränsade uppgifter som finns tillgängliga i detta skede, som redan inbegriper effekterna av minskad geopolitisk osäkerhet efter kriget i Irak, blandade. Företagens framtidstro, mätt av Institute for Supply Management (ISM) index, förbättrades något i maj, men signalerade inte någon betydande återhämtning i kapitalutgifterna. Därtill minskade industriproduktionen med 0,5 % i april (mätt från månad till månad) och kapacitetsutnyttjandet nådde rekordlåga nivåer, vilket tyder på att bolagen inte ser några skäl till att öka sin produktionskapacitet. Förbättringen av amerikanska företags finansiella villkor, inklusive deras framgångsrika ansträngningar att hålla nere kostnaderna och en viss förbättring av konkurrenskraften i prishänseende till följd av deprecieringen av dollarn, är emellertid positiva faktorer som borde stödja investeringarna när väl den inhemska efterfrågan tagit fart.

När det gäller den privata konsumtionen tyder nya uppgifter på att hushållens utgifter troligtvis inte kommer att öka nämnvärt snabbare på kort sikt. Samtidigt som konsumenternas framtidstro – mätt av både University of Michigans index för konsumenternas förtroende (efter kriget i Irak tagit slut) och Conference Boards index – kraftigt har återhämtat sig från den låga nivå som

Diagram 44

Utvecklingen i de större industri- länderna BNP-utveckling ¹⁾

(årliga procentuella förändringar; kvartalsuppgifter)



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

1) Statistik från Eurostat för euroområdet och Storbritannien, nationella uppgifter för Förenta staterna och Japan.

2) Statistik för euroområdet fram till 1995 är baserad på nationella KPI-uppgifter; efter 1995 HIKP-statistik. För Storbritannien används RPIX index.

3) För euroområdet och Storbritannien används ECB- och Eurostatstatistik; för Förenta staterna och Japan nationell statistik. Uppgifterna är säsongrensade för alla länder både vad avser BNP och bytesbalans.

noterades före kriget, har förhållandena på arbetsmarknaden försvagats ytterligare. I april ökade arbetslösheten till 6 % och lönerna (utom inom jordbruket) minskade för tredje månaden i rad, vilket har lett till att totalt 500 000 jobb försvunnit sedan januari 2003. Den senaste tidens nedgång i hushållens reala löneökning kommer, tillsammans med dämpad ökning i konsumtionskrediterna, sannolikt att förstärka den måttliga trendmässiga ökningen i den privata konsumtionen.

Till följd av det branta fallet i energipriserna minskade den årliga KPI-inflationen med 0,8 procentenheter till 2,2 % i april, vilket vände den uppåtriktade trend som inleddes i oktober 2002. KPI-inflationen exkl. livsmedel och energi fortsatte att minska och nådde 1,5 % i april. Det låga kapacitetsutnyttjandet och en måttlig löneutveckling förväntas bidra till relativt dämpade inflationstryck på medellång sikt. Ett visst ytterligare genomslag från låga oljepriser kan också komma att bidra till denna utveckling.

När det gäller penningpolitiken beslutade Federal Open Market Committee (FOMC) vid sitt möte den 6 maj att behålla styrräntan (federal funds) oförändrad på 1,25 %, dvs. samma nivå som gällt sedan 2002.

I Japan minskade den ekonomiska aktiviteten ytterligare till följd av svagare exportutveckling. Under första kvartalet 2003 bromsades den reala BNP-tillväxten (mätt från kvartal till kvartal), efter en positiv tillväxt på 0,5 % under fjärde kvartalet 2002. Denna uppbromsning beror främst på en kraftigt minskad exporttillväxt (mätt från kvartal till kvartal), från +4,5 % fjärde kvartalet 2002 till -0,5 % första kvartalet 2003. Detta återspeglar främst en svagare export till Förenta staterna, särskilt av bilar, medan exporten till Asien förblev relativt robust. Den externa nettoefterfrågan minskade den totala tillväxten i Japans BNP med 0,2 procentenheter, medan den inhemska efterfrågan bidrog med 0,2 procentenheter. Privat konsumtion och investeringsutgifter fortsatte att bidra positivt till tillväxten, där den privata konsumtionen understöddes av en ytterligare nedgång i sparkvoten. Däremot minskade de offentliga investeringarna kraftigt (-3,5 %, mätt

från kvartal till kvartal), vilket speglar försök att skära ned utgifterna för traditionell offentlig anläggningsverksamhet.

Under den närmaste tiden förväntas den japanska ekonomin förbli relativt svag. Möjligen kan en måttlig ökning i tillväxten ske senare under året, främst till följd av förbättrad extern efterfrågan som endast gradvis slår igenom på den inhemska efterfrågan. Utsikterna är emellertid osäkra till följd av ett antal risker, bl.a. den osäkerhet som präglar ekonomin i Förenta staterna och lungsjukdomen sars eventuella effekter på efterfrågan i Asien. Dessutom fortsätter läget inom finanssektorn att vara bräckligt – illustrerat av regeringens senaste kapitalinjektion i en större bank, som inte kunde uppfylla kapitaltäckningskravet vid slutet av mars – att negativt påverka utsikterna för den japanska ekonomin.

När det gäller prisutvecklingen fortsatte deflationstryck att plåga den japanska ekonomin. I april uppgick den årliga ändringstaken för KPI exkl. färskt livsmedel till -0,4 %, efter ett genomsnitt på -0,7 % under föregående tre månader. Samtidigt minskade BNP-deflatorn med 3,5 % på årsbasis under första kvartalet 2003, och fortsatte därmed den negativa trend som observerats under hela 2002.

Till följd av detta har Bank of Japan beslutat om ytterligare två åtgärder den 30 april och 20 maj för att lätta på penningpolitiken, och som för ned målintervallerna för utestående behållningar på avistakonton hos Bank of Japan till cirka 27-30 biljoner japanska yen. Den 25 mars höjde Bank of Japan dessutom gränsen för programmet gällande aktieköp från banker från 2 biljoner yen till 3 biljoner yen. Dessutom meddelade banken vid sitt möte den 8 april att man kommer att undersöka – som en temporär åtgärd – ett eventuellt köp av värdepapper med bakomliggande tillgångar som säkerhet (s.k. asset-backed securities – ABS) för sina penningmarknadstransaktioner, med särskild tonvikt på värdepapper i små och medelstora företag. I ett försök att undvika turbulens på finansmarknaderna beslutade Bank of Japan den 17 maj att tillföra likviditet till en större bank sedan Financial Services Agency vidtagit snabba korrigerande åtgärder.

I Storbritannien minskade den reala BNP-tillväxttakten (mätt från kvartal till kvartal) till 0,2 % första kvartalet 2003; till en nivå 2,2 % högre än ett år tidigare. Ökningen i hushållens utgifter minskade relativt abrupt till 0,4 % (mätt från kvartal till kvartal), efter en utdragen period med god tillväxt. Denna utveckling förefaller spegla den sämre utvecklingen i de reala disponibla inkomsterna den senaste tiden och det faktum att fastighetsmarknaden nu gått in i en lugnare fas, samtidigt som aktiekursfallen de senaste åren även kan ha hämmat den privata konsumtionen. De fasta bruttoinvesteringarna minskade marginellt årets första kvartal, trots en viss uppgång i näringslivets investeringar. Exporten förblev oförändrad första kvartalet, efter att ha minskat kraftigt sista kvartalet 2002. Den dåliga exportutvecklingen i Storbritannien förefaller spegla den svaga världsekonomin.

Inflationen, mätt med konsumentprisindex exklusive boräntor (RPIX), har legat över målet på 2,5 % sedan november 2002. Efter en genomsnittlig ökning på 2,9 % första kvartalet ökade RPIX med en årstakt på 3,0 % i april. Överskridandet av målet beror främst på en uppgång i bensinpriset och en nedgång i huspriserna, som har samband med tidigare branta uppgångar i olje- och huspriserna. Dessutom bidrog även en mycket större höjning av kommunalskatten i april i år jämfört med 2002 till ökningen av RPIX-inflationen. Den årliga HIKP-inflationen, som uppgick till 1,5 % i april, var betydligt lägre än RPIX-inflationen, främst till följd av en olika behandling av de komponenter som har att göra med bostäder. Sedan räntesänkningen den 6 februari 2003 (med 0,25 procentenheter till 3,75 %) har Bank of Englands penningpolitiska kommitté (MPC) lämnat reporäntan oförändrad.

Framöver kan produktionstillväxten i Storbritannien komma att stödjas av ett högre bidrag från nettoexporten, robust tillväxt i de offentliga utgifterna och en eventuell gradvis uppgång i investeringarna, medan den privata konsumtionstillväxten sannolikt blir måttlig. Det råder fortfarande osäkerhet om de globala ekonomiska utsikterna och om den effekt som deprecieringen av pundet har på den framtida produktionen och inflationen. Riskerna för en sämre utveckling

hänger samman med utsikterna för hushållens konsumtion och fastighetsprisernas utveckling.

I Danmark ökade den reala BNP-tillväxten (mätt från kvartal till kvartal) med 0,4 % första kvartalet 2003, en ökning från 0,1 % fjärde kvartalet 2002. Denna utveckling berodde främst på positiva lagerförändringar samt på en fortsatt ökad nettoexport. Efter en genomsnittlig ökning på 2,8 % första kvartalet 2003, föll HIKP-inflationen till en årstakt på 2,5 % i april, främst till följd av det fallande oljepriset.

I Sverige steg den reala BNP-tillväxten (mätt från kvartal till kvartal) med 0,6 % första kvartalet 2003, jämfört med 0,4 % fjärde kvartalet 2002, vilket ledde till en årlig real BNP-tillväxt på 2,2 %. Produktionstillväxten stimulerades främst av inhemsk efterfrågan (inklusive lageruppbyggnad), samtidigt som bidraget från nettoexporten även blev positivt. När energipriserna föll minskade den årliga HIKP-inflationen till 2,3 % i april 2003, jämfört med ett genomsnitt på 2,9 % under årets första kvartal.

I Schweiz bekräftar nya uppgifter den rådande svaga ekonomiska aktiviteten. Efter en krympning på 0,7 % (på årsbasis, mätt från kvartal till kvartal) fjärde kvartalet 2002 minskade reala BNP med 1 % första kvartalet 2003 till följd av ytterligare minskade investeringar och en kraftig exportminskning. Dessutom tyder varken ledande indikatorer eller konfidensindex på någon förbättring på kort sikt. När det gäller prisutvecklingen har det senaste fallet i oljepriserna bidragit till att kraftigt minska inflationen. I maj uppgick inflations-takten (mätt från år till år) till 0,4 %, jämfört med 0,7 % i april och 1,3 % i mars.

Samtidigt som tillväxten påverkats kraftigt av den svaga ekonomin i euroområdet har tillväxten i EU:s större kandidatländer förblivit relativt robust. Den inhemska efterfrågan fortsätter att vara den främsta drivkraften bakom tillväxten. En expansiv målinriktad finanspolitik fortsätter vara en viktig förklaring till att den privata konsumtionstillväxten hålls uppe. Efter eurons appreciering gentemot dollarn och fallet i oljepriset har inflationstrycken dämpats avsevärt i de flesta kandidatländer.

Om man ser till de enskilda länderna ökade den reala BNP-tillväxten i Ungern något fjolårets fjärde kvartal, understödd av kraftig tillväxt i den privata konsumtionen. Tillväxten kommer sannolikt att även fortsättningsvis drivas på av den inhemska efterfrågan under 2003, eftersom de för närvarande planerade skatteanpassningarna endast förväntas ha en begränsad inverkan i år. Trots styrkan i den inhemska efterfrågan har inflationsstrycket minskat avsevärt till följd av lägre oljepriser och importerad inflation. I Tjeckien minskade den reala BNP-tillväxten något under andra hälften 2002. Den ekonomiska aktiviteten skulle gradvis kunna återhämta sig under 2003. De huvudsakliga osäkerhetsfaktorerna har samband med det rådande internationella klimatet och den framtida konsolideringstakten med avseende på budgetunderskottet. På grund av flera faktorer, inbegripet låg importerad inflation och ett brant fall i producentpriserna inom jordbruket, förblev den årliga inflationen i konsumentledet negativ under de fyra första månaderna 2003, även om den förväntas återhämta sig något senare under året. I Polen ökade den reala BNP-tillväxten ytterligare fjärde kvartalet 2002 i linje med tidigare förväntningar, stimulerad av starkt stigande privat konsumtion och goda resultat inom exportsektorn. Tecken på förbättringar inom bolagssektorn kan leda till en återhämtning i investeringsefterfrågan. Inflationstrycket har fortsatt att minska kraftigt och i april 2003 föll inflationen i konsumentledet till 0,3 % på årsbasis.

I Turkiet har återhämtningen vunnit ytterligare i styrka fjärde kvartalet 2002 och i början av 2003. Återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten är i allt högre grad brett baserad, vilket antyds av den snabbare ökningstakten i den privata och offentliga konsumtionen, samt av en betydande återhämtning i bruttokapitalbildningen. Den årliga inflationen har för närvarande stabiliserats på nivåer strax under 30 %, efter att ha minskat oavbrutet under fjolårets andra hälft.

I Ryssland ökade den ekonomiska tillväxten ytterligare fjärde kvartalet 2002 och i början av 2003, då höga oljepriser inför utbrottet av kriget i Irak hade en positiv effekt på den ryska ekonomin, vilket förstärkte utsikterna. Flera indikatorer pekar på ökad ekonomisk aktivitet, inbegripet

robust tillväxt inom detaljhandelsförsäljningen och industriproduktionen första kvartalet 2003. När det gäller prisutvecklingen minskade den årliga inflationen till något under 15 % årets första kvartal, även om den likväl låg kvar över det målintervall som förutsett för 2003.

I Asien exklusive Japan har preliminära tecken visat att utbrottet av lungsjukdomen sars har börjat påverka den ekonomiska aktiviteten negativt, särskilt inom turistnäringen och detaljhandelsförsäljningen. De ekonomier som potentiellt påverkas kraftigt av sjukdomen är Hongkong SAR, Singapore och Kina. Samtidigt tyder de senaste makroekonomiska uppgifterna på att den ekonomiska utvecklingen i regionen har förblivit kraftig, pådriven av exporttillväxten. I några länder ökar emellertid tecknen på att styrkan i den inhemska efterfrågan har börjat avta.

Kina är fortfarande det snabbast växande landet i regionen. Real BNP ökade med 8,9 % mätt från år till år i april 2003, jämfört med 9,9 % första kvartalet. Under april var kraftig exporttillväxt och omfattande investeringsökningar i anläggningstillgångar (33,3 % respektive 28,9 %, mätt från år till år) de främsta bidragande orsakerna till denna utveckling. Deflationstrycket mildrades ytterligare under 2003 och i april steg konsumentpriserna för fjärde månaden i rad till 1 % mätt från år till år, en ökning från 0,9 % i mars.

I Sydkorea uppskattar regeringen att den reala BNP-tillväxten kommer att nå 4 % mätt från år till år första kvartalet 2003, en nedgång från 6,8 % mätt från år till år sista kvartalet 2002. Exporten har fortsatt att driva på expansionen första kvartalet i år, med en tillväxt på 17,5 % mätt från år till år i mars. Den inhemska efterfrågan har emellertid minskat ytterligare, delvis på grund av ökade geopolitiska spänningar med Nordkorea, som negativt påverkar både konsumtions- och investeringsutgifter. I Singapore och Taiwan bromsades den reala BNP-tillväxten första kvartalet till 1,6 % respektive 3,2 % mätt från år till år. Denna uppbromsning i den ekonomiska tillväxten berodde främst på att takten i den inhemska efterfrågan dämpades, med hänsyn till att exporten uppvisade fortsatt snabb tillväxt första kvartalet. Den senaste tiden har detaljhandels-

försäljningen i båda länderna negativt påverkats av lungsjukdomen sars, medan exporttillväxten verkar ha tappat fart.

Samtidigt som de ekonomiska utsikterna för Asien exklusive Japan i allmänhet förblir positiva för 2003, är riskbilden för den ekonomiska aktiviteten negativ, där i synnerhet lungsjukdomen sars kan komma att försämra den ekonomiska utvecklingen på kort sikt. Andra negativa yttre faktorer inbegriper det spända läget i förhållande till Nordkorea och risken att den utländska efterfrågan saktar in.

I Latinamerika bekräftar de senaste uppgifterna en pågående förbättring av de ekonomiska förhållandena. Mexiko uppvisade en real BNP-tillväxt på 2,3 % mätt från år till år första kvartalet 2003 – den högsta nivån sedan ekonomin lyckades ta sig ur en konjunktursvacka ca ett år tidigare. Till följd av den ekonomiska återhämtningen har förhållandena på arbetsmarknaden stabiliserats, med en arbetslöshet årets första kvartal som fortsatt ligger under 3 %. Trots denna positiva utveckling är utvecklingen av den mexikanska ekonomin till stor del fortsatt beroende av ekonomin i Förenta staterna, samtidigt som dämpade oljepriser och en stärkt peso medför en negativ riskbild för landets tillväxtutsikter. I Brasilien förefaller ekonomin ha dämpats något efter de starka resultat som noterades sista kvartalet 2002. Industriproduktionen ökade endast med 1,1 % mätt från år till år i mars. I Argentina förefaller den ekonomiska återhämtningen vara på gång. I april ökade produktionen i tillverkningsindustrin för sjätte månaden i rad, med en tillväxt på 20,1 % mätt från år till år. Det återstår att se om denna återhämtning, som drivits på av exporten efter förra årets kraftiga depreciering av växelkursen, kommer att hålla i sig under de kommande månaderna.

Euron stärktes i maj

I maj apprecierade euron mot alla valutor i euroområdet största handelspartner och särskilt gentemot den amerikanska dollarn. Mot slutet av månaden och i början av juni fluktuerade den gemensamma valutan runt sin introduktionskurs gentemot de flesta större valutor.

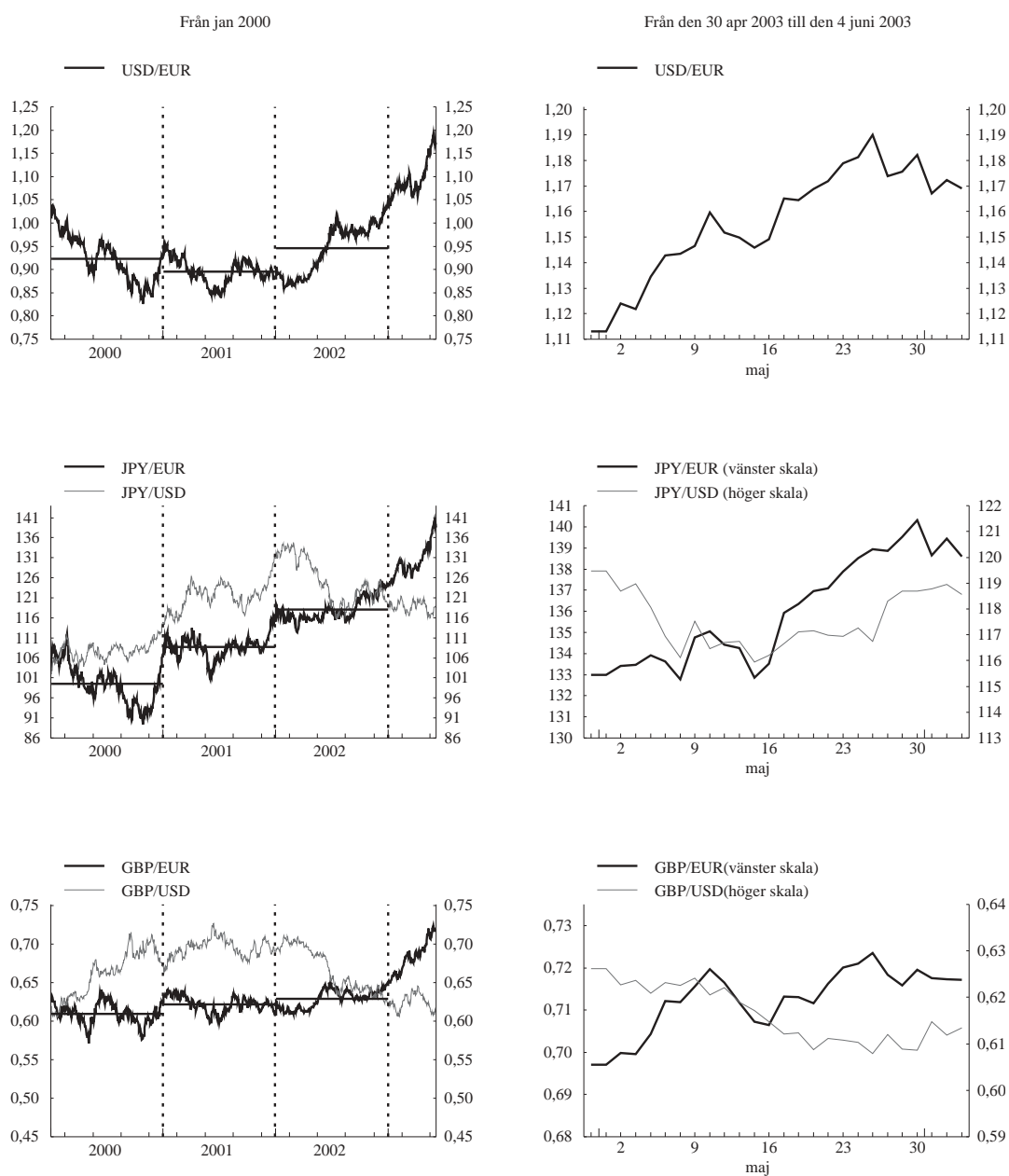
I maj stärktes euron gentemot dollarn (se diagram 45). Under maj månad tycktes marknadssaktörerna koncentrera sig på tecken på en trög ekonomisk återhämtningstakt i Förenta staterna, vilket speglades av splittrade makroekonomiska uppgifter, mot bakgrund av

ett ihållande bytesbalansunderskott och ett ökande budgetunderskott. I början av juni stabiliserades dollarn, mot bakgrund av bättre än väntade amerikanska uppgifter, främst om investerarnas inställning. Den 4 juni noterades euron till 1,17 dollar, vilket var 5 % högre än i

Diagram 45

Växelkursutveckling

(dagsnoteringar)



Källa: ECB.

Anm.: Skalan i diagrammen är jämförbara i respektive kolumn. Horisontella linjer anger årsgenomsnitt.

slutet av april 2003 och 23,6 % högre än dess genomsnitt för 2002.

I maj deprecierade den japanska yenen gentemot euron, främst till följd av tecken på en fortsatt långsam ekonomisk tillväxttakt i Japan, som delvis berodde på att den tröga globala efterfrågan negativt påverkade den japanska exporten (se diagram 45). Den japanska valutan apprecierade måttligt gentemot dollarn. Den 4 juni noterades euron till 138,60 yen, vilket är 4,2 % högre än i slutet av april och 17,4 % högre än genomsnittet under 2002.

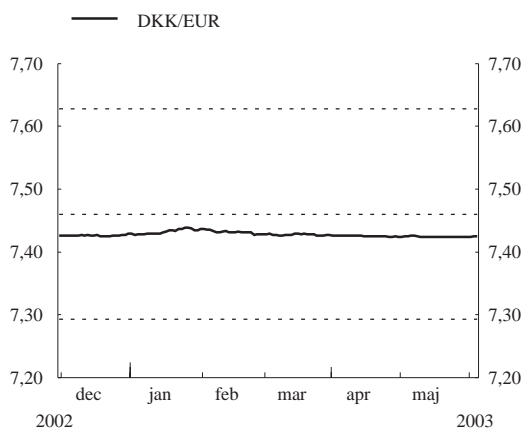
Euron stärktes också gentemot det brittiska pundet, till följd av en dämpning av den ekonomiska aktiviteten i Storbritannien, vilket antyds av makroekonomiska uppgifter om främst hushållens utgifter och exportutvecklingen. Den 4 juni noterades euron till 0,72 brittiska pund, dvs. 2,9 % högre än i slutet av april och 14,1 % över sitt genomsnitt för 2002.

Bland de andra europeiska valutorna fortsatte den danska kronan att fluktuerar inom ett smalt band något under sin centralkurs i ERM II (se diagram 46). Sedan i slutet av april har euron varit rela-

Diagram 46

Växelkursutveckling inom ERM2

(dagsnoteringar)



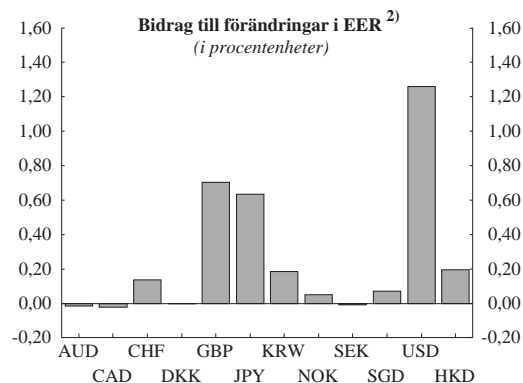
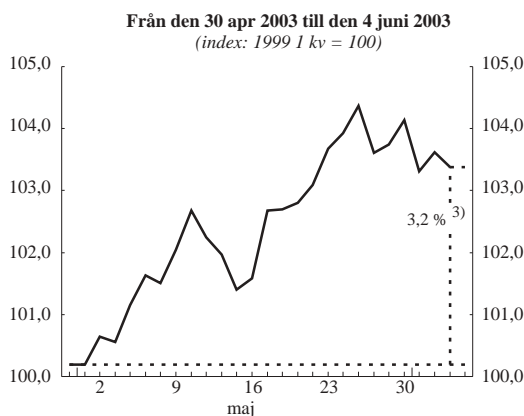
Källa: ECB.

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

Diagram 47

Effektiv växelkurs för euron; totalt och uppdelad ¹⁾

(dagliga noteringar)



Källa: ECB.

1) En uppgång i index betyder appreciering av den reala effektiva växelkursen gentemot tolv partnerländer.

2) Förändringar har beräknats med användning av handelsvikter gentemot tolv större partervalutor.

3) Denna siffra anger den effektiva appreciering i eurons EER-index under referensperioden.

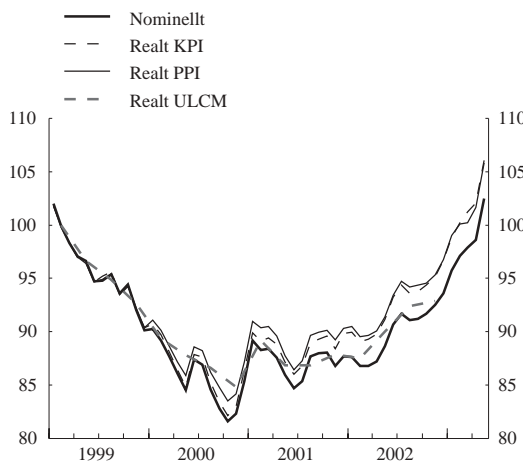
tivt stabil gentemot den svenska kronan och apprecierade med 1,6 % gentemot schweizerfrancen.

Den 4 juni var eurons nominella effektiva växelkurs – mätt gentemot valutorna i euroområdet tolv viktigaste handelspartner – 3,2 % starkare än i slutet av april och runt 15 % starkare än genomsnittsnivån för 2002, vilket speglade eurons appreciering gentemot valutorna i alla områdenas största handelspartner. Eurons reala effektiva växelkurs, deflaterad med KPI, PPI och ULKM, fort-

Diagram 48

Nominell och real effektiv växelkurs för euron ¹⁾

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



Källa: ECB.

1) En uppgång i index betyder appreciering av euron. Senaste observation för månadsdata avser maj 2003. För real effektiv växelkurs som deflaterats med enhetsarbetskostnader avser senaste observation fjärde kvartalet 2002 och är delvis baserad på uppskattningar.

satte att relativt nära följa den nominella effektiva växelkursutvecklingen (se diagram 48). Sett i ett historiskt perspektiv har denna utveckling fört tillbaka eurons effektiva reala växelkursindex till dess långsiktiga genomsnitt, vilket redovisas närmare i ruta 11.

Bytesbalansen blev negativ första kvartalet

Euroområdet bytesbalans uppvisade ett överskott på 1,2 miljarder euro i mars 2003, jämfört med 7,4 miljarder euro i mars 2002. Det lägre överskottet berodde på en minskning med 8,9 miljarder euro i handelsbalansöverskottet, vilket endast delvis uppvägdes av ett lägre underskott på de löpande transfereringarna, och på att tjänstebalansen svängde från ett underskott till ett överskott (se tabell 15).

Första kvartalet 2003 uppvisade bytesbalansen ett underskott på 2,1 miljarder euro, jämfört med

Ruta 11

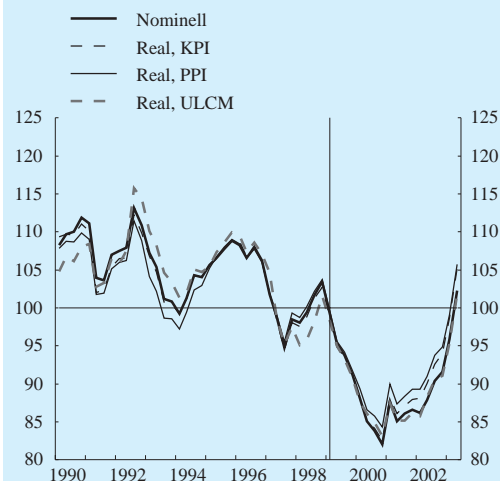
Eurons effektiva växelkursutveckling i ett historiskt perspektiv

Efter att ha nått historiskt låga noteringar i oktober 2000 har eurons växelkurs apprecierat relativt kontinuerligt – främst under 2002 och första halvåret 2003. Euron har i synnerhet apprecierat gentemot valutorna i euroområdet tre viktigaste handelsparter, dvs. Förenta staterna, Storbritannien och Japan. Närmare bestämt apprecierade euron, jämfört med genomsnittsnivåerna för 2002, med mer än 23 % gentemot dollarn, nästan 16 % gentemot den japanska yenen och med cirka 13 % gentemot det brittiska pundet och handlas för närvarande relativt nära sin introduktionskurs mot dessa valutor. Även eurons förstärkning gentemot de asiatiska valutor som ingår i eurons effektiva växelkursindex för den ”snäva grupp” som omfattar euroområdets tolv viktigaste handelspartner. Totalt sett innebar denna utveckling en nominell effektiv appreciering på ca 15 % jämfört med genomsnittet för 2002.

För att bäst kunna förstå den avsevärda storleken på den växelkursförändring som ägt rum den senaste tiden är det bäst att granska den i ett bredare historiskt perspektiv. I detta sammanhang framstår den appreciering av euron som hittills skett som en korrigerande från relativt låga nivåer, och var som sådan allmänt förväntad. Denna uppfattning bekräftas om man granskar eurons effektiva växelkurser på lång sikt, både i nominella och reala termer. I diagram A redovisas eurons nominella effektiva växelkurs sedan 1999 samt tre reala effektiva växelkurser, deflaterad med KPI, PPI respektive ULCM (enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin). Dessa indikatorer – beräknade på grundval av valutorna i den snäva gruppen – visar att företagen i euroområdet nyligen nått en relativ konkurrenskraft som motsvarar det historiska genomsnittet sedan 1990. Detta stämmer oavsett om prisindex (KPI eller PPI) eller kostnadsindex (ULCM) används.

Diagram A: Eurons historiska nominella och reala effektiva växelkurs ¹⁾

(kvartalsdata; index, genomsnitt (1 kv 1990 - 2003 1 kv) = 100)

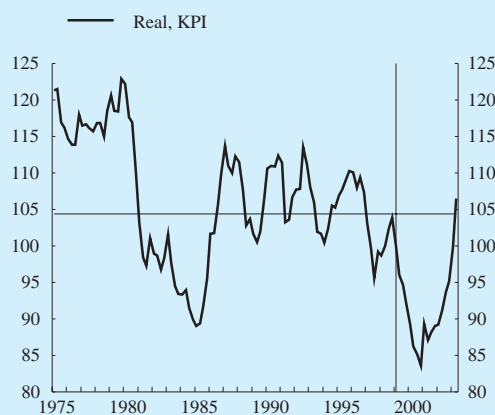


Källa: ECB.

1) En uppgång i index betyder en appreciering av euron. Senaste observationen är för andra kvartalet 2003. För reala effektiva växelkursindexet är sista värdet en uppskattning, med undantaget det reala effektiva växelkursindexet som deflaterats med enhetsarbetskostnader där de två sista observationerna är uppskattningar.

Diagram B: Eurons historiska reala effektiva växelkurs ¹⁾

(kvartalsdata; index: 1 kv 1999 = 100)



Källa: ECB.

1) En uppgång i index betyder en appreciering av euron. Sista observationen är andra kvartalet 2003 och är en uppskattning. Den horisontella linjen visar genomsnittet sedan 1975.

I diagram B bekräftas detta ytterligare, genom att ta ett långsiktigt perspektiv som omfattar perioden sedan 1975. Även under denna längre period ligger den nuvarande nivån på (den syntetiska) eurons (KPI-deflaterade) reala effektiva växelkurs nära sitt historiska genomsnitt, medan nivån i oktober 2000 motsvarar den långsiktiga historiska bottennoteringen.

Med hänsyn till tidigare historiska erfarenheter, som ibland innefattat relativt dramatiska kursanpassningar, verkar det totalt sett som om apprecieringen har fört euron till en nivå som i stort sett verkar vara förenlig med dess historiska lägsta notering på lång sikt.

ett överskott på 12 miljarder euro första kvartalet 2002. Detta speglade en minskning i handelsbalansens överskott (från 26,7 miljarder euro första kvartalet 2002 till 14,3 miljarder euro första kvartalet 2003) och en ökning av underskottet i faktorinkomsterna (från 7,4 miljarder euro till 13,8 miljarder euro). Omsvängningen i tjänstebalansen från ett underskott (4,7 miljarder euro) till ett svagt överskott (0,3 miljarder euro) uppvägde delvis denna utveckling. Förändringen i handelsbalansen första kvartalet 2003 berodde på en årlig ökning på 4,2 % i värdet för varuimporten, som till viss del berodde på den kraftiga ökningen av oljepriserna under denna period, i kombination med en minskning på 1,1 % i exportvärdet.

När det gäller utvecklingen från månad till månad på grundval av säsongrensade uppgifter, noterade bytesbalansen ett underskott på 1,7 miljarder euro i mars 2003, jämfört med ett överskott på 1,9 miljarder euro månaden innan. Handelsbalansöverskottet minskade kraftigt (från 9,7 miljarder euro i februari till 3,2 miljarder euro i mars), vilket till största delen speglade en betydande nedgång i exportvärdet (från 87,7 miljarder euro till 82,4 miljarder euro) i kombination med en svag importökning, samtidigt som underskottet för både faktorinkomsterna och de löpande transfereringarna var något mindre än månaderna innan.

Tabell 15

Euroområdet betalningsbalans

(miljarder euro; ej säsongrensad)

	2002 jan - mar	2002 mar	2003 jan - mar	2003 jan	2003 feb	2003 mar
Bytesbalans	12,0	7,4-	2,1	-6,5	3,2	1,2
Kredit	416,5	142,0	410,6	143,3	130,8	136,5
Debet	404,6	134,5	412,7	149,7	127,6	135,3
Varor	26,7	13,5	14,3	0,8	8,9	4,6
Export	254,9	91,8	252,0	81,8	83,1	87,2
Import	228,2	78,3	237,7	80,9	74,2	82,6
Tjänster	-4,7	-0,8	0,3	-0,4	-0,1	0,8
Export	72,5	25,1	74,2	25,2	22,9	26,1
Import	77,3	25,9	73,9	25,6	23,0	25,2
Inkomster	-7,4	-0,8	-13,8	-10,1	-2,6	-1,2
Löpande transfereringar	-2,6	-4,4	-2,9	3,1	-3,0	-3,1
Kapitalbalans	3,2	0,31	,9	2,1	-0,9	0,7
Finansiell balans	-8,2	17,9-	26,3	-15,6	-13,8	3,1
Direkta investeringar	-16,0	-8,1	-6,1	-0,9	2,8	-8,0
Utanför euroområdet	-55,5	-27,4-	31,7	-10,9	-5,4	-15,3
Eget kapital och återinvesterade vinstmedel	-41,6	-27,9-	16,0	-6,7	-5,0	-4,3
Övrigt kapital, i huvudsak koncerninterna lån	13,9	0,5-	15,7	-4,2	-0,4	-11,0
Inom euroområdet	39,5	19,3	25,6	10,0	8,2	7,3
Eget kapital och återinvesterade vinstmedel	26,3	20,2	16,6	8,4	5,5	2,7
Övrigt kapital, i huvudsak koncerninterna lån	13,1	-0,9	9,0	1,6	2,7	4,7
Portföljinvesteringar	-35,8	6,4	14,4	-5,5	-0,8	20,7
Riskpapper	2,3	1,9	16,7	16,2	2,7	-2,1
Tillgångar	-32,1	-9,9	8,6	2,0	-0,1	6,7
Skulder	34,5	11,78	,1	14,1	2,8	-8,8
Räntebärande värdepapper	-38,1	4,5-	2,4	-21,7	-3,5	22,8
Tillgångar	-42,9	-19,0-	59,1	-24,7	-20,4	-14,0
Skulder	4,8	23,5	56,7	3,0	16,9	36,8
Memo:						
registrerade nettoflöden av direktportföljinvesteringar	-51,8	-1,7	8,3	-6,4	2,0	12,7
Finansiella derivat	2,5	-2,9	0,4	-1,0	1,0	0,4
Övriga investment	44,1	22,7-	47,0	-9,6	-22,3	-15,0
Reservtillgångar	-3,1	-0,2	12,0	1,5	5,4	5,0
Restpost	-6,9	-25,6	26,6	20,0	11,6	-4,9

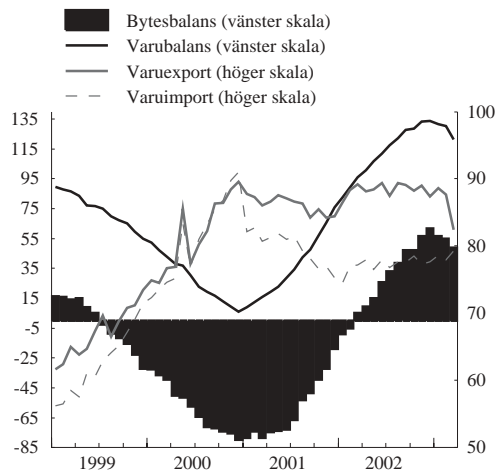
Källa: ECB.

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 betalningsbalansen för Euro 12 finns på ECB:s webbplats.

Diagram 49

Bytesbalans, varubalans samt export och import av varor i euroområdet

(miljarder euro; säsongrensad)



Källa: ECB.

Anm.: Uppgifterna avser Euro 12. Balanserna är beräknade över tolv månader; export och import av varor avser månadsuppgifter.

Den kraftiga nedgången i värdet på varuexporten i mars följer den marginella nedgång i värdet på exporten som noterades under andra hälften i fjol (se diagram 49). Omfattningen av nedgången

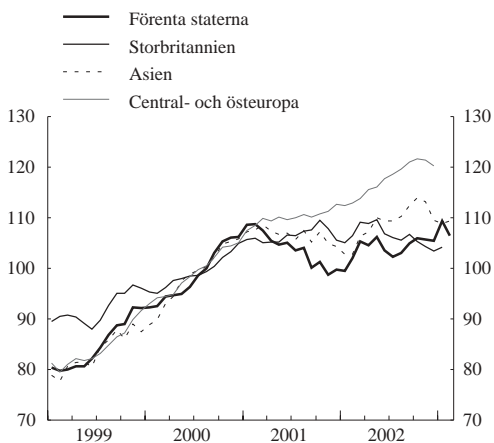
i exportvärdet i mars är emellertid svårtolkad och bör därför bedömas med viss försiktighet. Detta beror på att utvecklingen i mars kan ha påverkats av den eventuella temporära inverkan som det geopolitiskt osäkra läget till följd av Irakkrisen hade på den externa efterfrågan. Sett på längre sikt har exportvolymerna till länder utanför euroområdet förblivit relativt utplanade sedan andra halvåret i fjol, vilket sammanfaller med svag utländsk efterfrågan och försvagad priskonkurrenskraft till följd av eurons appreciering. De senaste uppgifterna om handelsvolymen som finns tillgängliga fram till februari 2003 visar att exportvolymerna till många av euroområdets större exportmarknaderna har fallit eller förblivit dämpade den senaste tiden (se diagram 50). När det gäller varor har exportvolymerna för kapitalvaror, konsumtionsvaror och halvfabrikat också varit svaga de senaste månaderna (se diagram 51). Under samma period har samtidigt exportpriserna fallit, vilket tyder på att euroområdets exportörer minskar sina vinstmarginaler i ett försök att delvis uppväga en försvagad priskonkurrenskraft till följd av eurons appreciering.

Samtidigt har även värdet på varuimporten fortsatt att i det närmaste stagnera, vilket speglar både

Diagram 50

Exportvolym till utvalda handelspartners från icke-euroområdet¹⁾

(2000 = 100; säsongrensade tremånaders glidande genomsnitt)



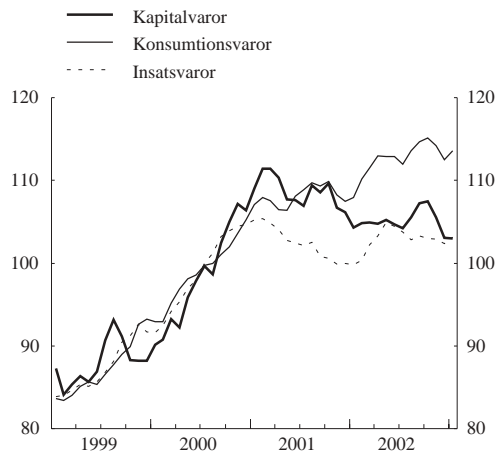
Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

1) De senaste uppgifterna avser februari 2003.

Diagram 51

Exportvolym för vissa varugrupper från icke-euroområdet¹⁾

(2000 = 100; säsongrensade tremånaders glidande genomsnitt)



Källor: Eurostat och ECB-beräkningar.

1) De senaste uppgifterna avser januari 2003.

dämpade importvolymerna och en svag nedgång i importpriserna. Det tycks som om den dämpade inhemska efterfrågan i euroområdet, särskilt på importintensiva utgiftskategorier som t.ex. investeringar och export, kunde ha uppvägt den uppåtriktade effekten på importvolymerna som, när allt annat är lika, borde följa på eurons appreciering. Samtidigt verkar nedåttryck på importpriserna till följd av eurons appreciering delvis ha uppvägs av ökande oljepriser första kvartalet 2003. Framöver borde emellertid kraftiga nedåttryck på importpriserna uppkomma under återstoden av 2003 till följd av det fördröjda genomslaget av eurons appreciering i kombination med den senaste tidens fall i oljepriserna, om detta håller i sig.

Nettoinflöden i portföljinvesteringar under första kvartalet 2003

Tillsammans uppvisade direkta investeringar och portföljinvesteringar ett nettoinflöde på 12,7 miljarder euro i mars 2003 (se tabell 15). Bakom detta ligger nettoinflöden av portföljinvesteringar (20,7 miljarder euro), eftersom direkta investeringar uppvisade nettoutflöden på 8 miljarder euro, främst från transaktioner i direkta investeringar utomlands.

Utvecklingen för portföljinvesteringar var främst ett resultat av att investerare hemmahörande utanför euroområdet kraftigt ökade sina nettoförvärv (36,2 miljarder euro) på obligationsmarknaderna i euroområdet, vilket mer än uppvägde de kraftiga nettoförvärv av utländska obligationer som gjordes av investerare i euroområdet. I mars 2003 dämpades de gränsöverskridande flödena i penningmarknadsinstrument. När det gäller aktieplaceringar visar transaktionerna av både hemmahörande i och utanför euroområdet en hemtagning av medel till hemmamarknaderna, vilket förmodligen orsakades av det geopolitiskt osäkra läget till följd av Irakkrisen under denna period.

Totalt sett vände flödena av direkta investeringar och portföljinvesteringar sammantaget från nettoutflöden första kvartalet 2002 (51,8 mil-

jarder euro) till nettoinflöden första kvartalet 2003 (8,3 miljarder euro). Denna vändning berodde främst på utvecklingen i skuldinstrument, för vilka nettoinflödena minskade från 38,1 miljarder euro till 2,4 miljarder euro under denna period, då utländska investerare ökade sina förvärv av skuldinstrument i euroområdet. Denna utveckling stämmer överens med den vändning som observerades 2002 då utländska investerare ökade sina förvärv av skuldinstrument i euroområdet. Omvänt har gränsöverskridande aktieflöden krympt till följd av det världsomfattande kursfallet.

Resultatet av ECBs utvärdering av den penningpolitiska strategin

I oktober 1998 tillkännagav ECB-rådet de viktigaste elementen i sin stabilitetsinriktade penningpolitik. Strategin består av en kvantitativ definition av prisstabilitet och ett system bestående av två pelare för att bedöma hoten mot prisstabiliteten. Efter mer än fyra år bedömde ECB-rådet att det var motiverat att utvärdera strategin mot bakgrund av denna erfarenhet. Den 8 maj 2003 bekräftade ECB-rådet definitionen av prisstabilitet som en årlig ökning av det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet under 2 % på medellång sikt. Prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt. ECB-rådet klargjorde också att i sin strävan efter prisstabilitet är målet att inflationen skall ligga under men nära 2 % på medellång sikt. Dessutom bekräftade ECB-rådet att de penningpolitiska besluten även fortsättningsvis kommer att baseras på omfattande analys av hoten mot prisstabilitet som består av en ekonomisk och en monetär analys. På så vis ligger systemet med de två pelarna kvar för organisation, bedömning och avstämning av information som är relevant för penningpolitiken. Ordförandens inledningsanförande vid ECBs månadsvisa presskonferens har omstrukturerats för att bättre återspegla detta tillvägagångssätt. ECB-rådet beslutade vidare att inte längre varje år revidera referensvärdet för penningmängdstillväxt.

1 Inledning

Den 8 maj 2003 presenterade ECB-rådet resultatet av utvärderingen av ECBs penningpolitiska strategi.¹ Utvärderingen, som gjordes efter mer än fyra års framgångsrik penningpolitik i euroområdet, tog hänsyn till den allmänna debatten samt till en rad studier av experter inom Eurosystemet.² Resultatet av ECB-rådets utvärdering är att de huvudsakliga strategielementen som ursprungligen presenterades 1998 ligger fast. Dessa är den kvantitativa definitionen av prisstabilitet och de två pelarna för en övergripande bedömning av hoten mot prisstabiliteten.³ ECB-rådet valde dock att dessutom förtydliga vissa aspekter på strategin för allmänheten.

ECB-rådet bekräftade sin definition av prisstabilitet som "en årlig ökning under 2 % i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet" och att "prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt". Dessutom klargjorde ECB-rådet penningpolitikens inriktning inom definitionen genom att meddela att det är ECBs avsikt att upprätthålla prisstabiliteten och att inflations-takten skall ligga under men nära 2 % på medellång sikt. Med detta förtydligande understryker rådet sitt åtagande att upprätthålla en tillräcklig säkerhetsmarginal mot riskerna för deflation men samtidigt att ta hänsyn till alla andra relevanta överväganden.

ECB-rådet bekräftade vidare att de penningpolitiska besluten även fortsättningsvis kommer att grundas på en omfattande analys av hoten mot prisstabiliteten baserad på de två pelarna. De två pelarna är ekonomisk analys för att identifiera hoten mot prisstabiliteten på kort och medellång sikt och monetär analys som granskar inflationstrender på medellång och lång sikt med anledning av att det finns ett nära samband mellan penningmängd och priser över längre tidsperioder. ECB-rådet poängterade sin avsikt att fortsätta att stämma av information från dessa två tillvägagångssätt mot varandra i sin strävan att komma fram till ett enhälligt utlåtande om

1 Se pressmeddelandet från den 8 maj 2003, "ECBs penningpolitiska strategi".

2 På ECBs webbplats publicerades samma dag som pressmeddelandet en rad bakgrundsstudier vilka gjorts av anställda vid ECB. Dessa studier har legat till grund för ECB-rådets reflektioner om ECBs penningpolitiska strategi. Ett dokument med titeln "Översikt över bakgrundsmaterial för granskning av ECBs penningpolitiska strategi" sammanfattar de viktigaste slutsatserna av dessa bakgrundsstudier.

3 ECBs pressmeddelande "A stability-oriented monetary policy strategy for the ESCB", 13 oktober 1998, artikeln "Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi, ECBs månadsrapport, januari 1999, artikeln "De två pelarna i ECBs penningpolitiska strategi, ECBs månadsrapport, november 2000 och boken "ECBs penningpolitik", ECB, 2001.

hoten mot prisstabiliteten. Vad avser den monetära analysen beslutade ECB-rådet även att inte längre varje år revidera referensvärdet för penningmängdstillväxten för att understryka att referensvärdet skall ses som ett riktvärde på lång sikt för att utvärdera penningmängdsutvecklingen. ECBs ordförande försäkrade den 8 maj att dessa beslut återspeglar den på det hela taget framgångsrika erfarenheten med ECBs penningpolitiska strategi sedan starten och garanterar full kontinuitet med den hittills förda penningpolitiken. I diagram 1 framgår tydligt att inflationsförväntningarna på längre sikt sedan januari 1999 varit fast förankrade på nivåer i linje med definitionen för prisstabilitet och förblivit mellan 1,7 % och 1,9 %. Detta är ett anmärkningsvärt resultat

med tanke på de stora negativa prischocker som t.ex. de kraftiga oljeprisökningarna mellan 1999 och 2000, eurons försvagning mellan juli 1999 och oktober 2000 och de kraftigt stigande livsmedelspriserna 2001.⁴

Allmänheten har med tiden fått ökad förståelse för ECBs penningpolitik. Detta återspeglar Eurosystemets ambitioner att förmedla information, erfarenheten av att praktiskt bedriva penningpolitik och de framsteg av analysen som gjorts för förstärka och förfina strategins delar. Det har dock visat sig svårt att på ett effektivt vis förmedla vissa av strategins aspekter vilket har lett till en del kontroverser bland bevakare. Av den anledning granskade ECB-rådet även dessa aspekter.

2 Den kvantitativa definitionen av prisstabilitet

Viktigaste aspekter på definitionen

Enligt artikel 105.1 i Fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen skall huvudmålet för ECB vara att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet. I oktober 1998 presenterade ECB-rådet den kvantitativa definitionen av prisstabilitet, som är ett viktigt element i den penningpolitiska strategin.

Genom att referera till "en årlig ökning i HIKP under 2 %" visar definitionen av prisstabilitet tydligt att både inflation och deflation är oförenliga med prisstabilitet. Den övre gränsen sattes klart över noll, till 2 %, för att bygga in en säkerhetsmarginal mot deflation. Det utgör en säkerhet för ekonomin mot att penningpolitiken hamnar i en situation där den inte längre kan agera med räntevapnet vid negativa chocker eftersom den nominella räntans lägsta gräns är noll. Den definition av prisstabilitet som presenterades i oktober 1998 hade ingen lägre gräns för inflations-takten vilket visar på osäkerhet om storleken på det potentiella mätfelet i HIKP-inflation och att detta fel möjligen kan variera över tiden. Genom

att sätta inflationens övre gräns tydligt över noll har dock penningpolitiken tagit hänsyn till möjligheten att HIKP-inflationen kan överdriva den verkliga inflationen som ett resultat av ett litet men positivt mätfel i prisindexet. Samtidigt är den övre gränsen på 2 % tillräckligt låg för att dra nytta av fördelarna med prisstabilitet.

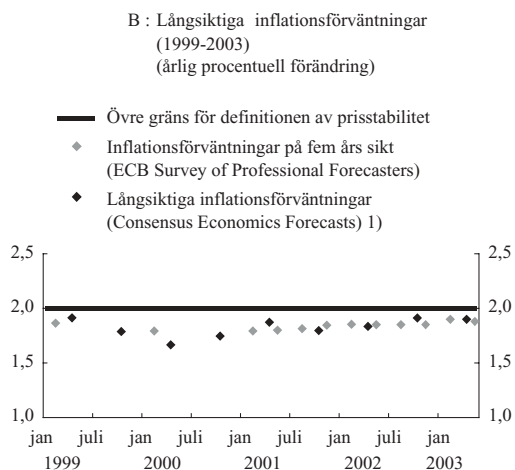
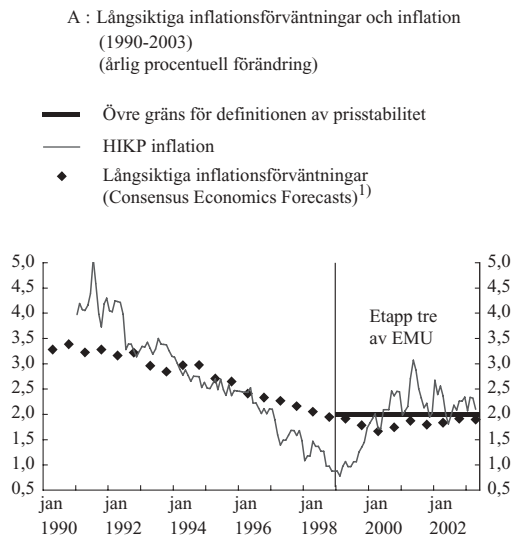
Ett grundläggande element i ECBs penningpolitik är dess inriktning på prisstabilitet på medellång sikt. Det betyder att ECB accepterar att penningpolitiken inte kan, och således inte skall, försöka finjustera prisutvecklingen på kort sikt. Ruta 1 förklarar att inriktningen på medellång sikt även låter penningpolitiken ta hänsyn till oro för utbudsfluktuationer utan att detta skadar huvudmålet.

ECB-rådets beslut att offentliggöra den kvantitativa definitionen för prisstabilitet satte ett kvantitativt riktmärke för allmänhetens inflationsförväntningar samt för pris- och lönesättningen.

⁴ Se rutan "Kluster av chocker som drabbat HIKP-inflationen sedan starten av etapp tre av EMU", ECBs månadsrapport, juni 2002, s. 34.

Diagram 1

Långsiktiga inflationsförväntningar och inflation i euroområdet



Källor: Eurostat, Consensus Economics Forecasts och ECB Survey of Professional Forecasters.

¹⁾ Fram till december 2002, det vägda genomsnittet för de fem största euroländerna utgjorde mer än 80 % av euroområdets BNP.

Som ovan konstaterats har detta främjat en fast förankring av inflationsförväntningarna i euroområdet på nivåer som är stabila och i linje med definitionen för prisstabilitet (se diagram 1). Den fasta förankringen av de långsiktiga inflationsförväntningarna har bidragit till att penningpolitiken fungerar smidigt.

Förtydligandet den 8 maj 2003

I tillkännagivandet den 8 maj 2003 bekräftade ECB-rådet definitionen av prisstabilitet och klargjorde samtidigt sin avsikt att inom denna definition sträva efter att hålla inflationen "nära 2 % på medellång sikt". Med detta klargörande betonade ECB-rådet att detta mål för penningpolitiken, dvs. nära definitionens övre gräns utgör en säkerhetsmarginal för att skydda mot deflationshotet. Säkerhetsmarginalen bemöter även frågan om möjliga mätfel i HIKP och effekterna av inflationskillnader inom euroområdet.

Detta klargörande visar ECBs åtagande att hålla inflationen under men nära 2 % på medellång sikt. Det är också helt i linje med den hittills förda penningpolitiken och även med hur marknaden uppfattar ECBs förda penningpolitik. Detta återspeglas i att de långfristiga inflationsförväntningarna i euroområdet har legat under men nära 2 % sedan 1999.

Element i utvärderingen av definitionen för prisstabilitet

För att komma fram till beslutet den 8 maj utvärderade ECB-rådet erfarenheten med och de viktigaste aspekterna bakom kvantifieringen av målet för prisstabilitet: valet av lämpliga prismått för penningpolitiken, kostnaderna för inflation och skälen att tolerera en svagt positiv inflationstakt.

Val av prisindex

I syfte att fastlägga ett kvantitativt mål för penningpolitiken skall ett prisindex ha ett antal viktiga egenskaper. Dessa omfattar trovärdighet och transparens (det skall t.ex. lätt förstås av allmänheten) och det skall ha en hög grad av tillförlitlighet (t.ex. genom att det inte ofta revideras). Ett villkor skall också vara att indexet sammanställs tillräckligt snabbt och ofta. I valet av ett prisindex som uppfyller dessa kriterier för euroområdet som helhet valde ECB 1998 att använda Eurostats övergripande HIKP för att definiera prisstabiliteten dvs. det generella konsumentprisindex som harmoniserats bland EU-länderna.

Ruta 2

Den medelfristiga inriktningen på ECBs penningpolitik

Ekonomi är ständigt utsatt för stora oförutsebara chocker med effekter också på prisutvecklingen. Samtidigt påverkar penningpolitiken bara prisutvecklingen med stora tidsförskjutningar.¹ Dessutom varierar dessa tidsförskjutningar (dvs. de hänger samman med de rådande ekonomiska förhållandena) och är, precis som de flesta ekonomiska samband, mycket osäkra. Därför skulle det vara helt omöjligt för någon centralbank att alltid hålla ett specifikt punktmål för inflationen eller att ens få tillbaka den till en önskad nivå på mycket kort tid. Penningpolitiken är alltså illa rustad att finjustera den ekonomiska utvecklingen eller kontrollera priserna på kort sikt. Penningpolitiken bör istället agera i ett framåtblickande perspektiv och kan bara upprätthålla prisstabiliteten på längre sikt. Detta är kärnan i ECBs medelfristiga inriktning.

Mot denna bakgrund skulle valet av en förutbestämd och avgränsad horisont för penningpolitiken vara godtycklig eftersom transmissionsmekanismen sträcker sig över en föränderlig och obestämd tidsperiod. Dessutom är valet av en förutbestämd tidshorisont svår eftersom den optimala penningpolitiska reaktionen för att säkerställa prisstabilitet alltid beror på den specifika typ och omfattningen av den chock som drabbar ekonomin. För en mängd olika typer av chocker (t.ex. efterfrågechocker, som berör produktion och priser i samma riktning) kommer en snabb penningpolitisk reaktion inte bara att bevara prisstabiliteten utan även bidra till att stabilisera ekonomin. Vid vissa andra ekonomiska chocker däremot (t.ex. kostnadschocker) har produktion och priser en tendens att gå i olika riktning. En alltför aggressiv penningpolitisk reaktion för att på mycket kort tid återställa prisstabiliteten kan under sådana förhållanden riskera att leda till avsevärda kostnader i termer av produktions- och sysselsättningsvolatilitet. Det är allmänt erkänt att det under sådana förhållanden är bättre med stegvisa penningpolitiska åtgärder för att undvika onödigt hög volatilitet i den reala aktiviteten. Den medelfristiga inriktning ger således ECB den erforderliga flexibiliteten att reagera på ett lämpligt vis vid olika typer av ekonomiska chocker. Den bidrar särskilt till att undvika att onödig volatilitet kommer in i ekonomin och ger uttryck för hänsyn och bidrag till att stabilisera produktion och sysselsättning.

1 För de senaste uppskattningarna avseende euroområdet, se artikeln "Recent findings on monetary policy transmission in the euro area, ECBs månadsrapport, oktober 2002.

HIKP är det index som närmast approximerar prisförändringar över tiden i en representativ korg av varor och tjänster som hushållen i euroområdet köper. Användandet av detta index visar på ett tydligt vis att Eurosystemet förbundit sig att ge ett fullt och heltäckande skydd mot köpkraftsförluster.

Det har ibland hävdats att centralbanker borde använda mått som visar "kärninflation" eller "underliggande" inflation för att definiera sitt huvudmål.⁵ Sådana mått filtrerar bort mer volatila komponenter och tillfälliga faktorer ur den övergripande inflationen för upptäcka mer fundamentala trender i prisutvecklingen. Att välja ett mått på underliggande inflation för att definiera prisstabilitet skulle dock inte uppfylla ovan nämnda kriterier på adekvata prisindex för penning-

politiken, särskilt inte det krav som ställs på transparens. Dessutom skulle det innebära en väsentlig grad av godtycklighet eftersom det inte finns någon unik och okontroversiell metod att härleda sådana mått.

I vilket fall som helst står det klart att genom att definiera prisstabilitetsmålet i termer av övergripande inflation tar ECB på intet vis ställning för en överdrivet kortfristig inriktning i sina penningpolitiska bedömningar. ECBs medelfristiga inriktning i den penningpolitiska strategin säkerställer att ECB-rådet i sina beslut på lämpligt vis tar hänsyn till kortfristig prisvolatilitet.

5 För en mer ingående diskussion, se artikeln "Measures of underlying inflation in the euro area", ECBs månadsrapport, juli 2001.

Sammantaget talar alla ovan nämnda skäl för att den övergripande HIKP-inflationen är rätt mått för att definiera prisstabiliteten. Samtidigt är det viktigt att ECB, som del av den regelbundna analysverksamheten, fortsätter att granska HIKPs underindex samt måtten på "underliggande inflation" som indikatorer. Detta kan ibland bidra till att identifiera vilken typ av chock som påverkar prisutvecklingen och långsiktig prisdynamik. Samtidigt skall de här indikatorerna inte förväxlas med HIKPs roll som relevant prisindex för den kvantitativa definitionen av prisstabilitet.

Kostnader för inflation och skäl att tolerera en svagt positiv inflationstakt

Valet av en kvantitativ specifikation av det mål centralbanken eftersträvar på medellång sikt kräver en avvägning mellan kostnaderna för inflation och möjliga skäl att tolerera en svagt positiv inflationstakt.

Kostnaderna för inflation

Inflation medför väsentliga välfärdskostnader från olika källor.

- Inflation snedvrider de relativa prisernas roll som signal, särskilt vid/i närvaro av "nominella stelheter" vilket minskar marknadsallokerings effektivitet.
- En högre inflationstakt kan öka inflationsosäkerheten och därmed de åtföljande riskpremierna och välfärdskostnaderna.
- Skattesystem tillåter normalt inte möjlighet att indexera skattesatser till inflationstakten. Alltså förstärks de snedvridande effekterna av beskattning med stigande inflation.
- Inflation ökar de s.k. shoe-leather kostnaderna, (dvs. kostnader som uppstår genom att man så snabbt som möjligt försöker köpa upp sina pengar när man fått dem) som uppstår när man försöker finna andra värdebevarare än banktillgodohavanden som skydd mot real förmögensförlust.

- För vissa varor och tjänster uppstår s.k. menykostnader när priser ändras och högre inflationstakt leder till att priserna oftare måste ändras.
- Vissa samhällsgrupper har svårare att skydda sig mot inflation vilket leder till att inflationen får effekter på inkomst- och förmögensfördelning (t.ex. omfördelningseffekter från fordingsägare till kredittagare). I det avseendet är det oftast de svagaste grupperna i samhället som lider mest av inflation.

Empiriska uppskattningar av storleken på inflationskostnader varierar men uppgifter och tillgängliga undersökningar visar entydigt att inflation medför betydande välfärdskostnader. Nya studier tyder på att kostnaderna för inflation skulle kunna vara högre än vad man tidigare trott och visar att betydande kostnader kan uppstå redan vid relativt låg inflation. Det föreligger därför bred enighet om att bortsett från de faktorer som varnar för att hålla inflationen nära noll (se nedan) talar mycket för en verklig prisstabilitet (dvs. nollinflation).

Argument för att tolerera svagt positiv inflationstakt

Trots de stora kostnaderna som uppstår genom inflation pekar ett antal faktorer på att det skulle vara önskvärt att bibehålla en liten positiv inflationstakt. Tre huvudargument brukar beaktas: riskerna för deflation och den nedre nollprocentgränsen i nominell ränta, ett eventuellt mätfel uppåt i inflationsmättet och förekomsten av nedåtriktade nominella stelheter i priser och löner. Dessutom, om real konvergens mellan regioner i en valutaunion är ofullständig kan det uppstå strukturella inflationsskillnader mellan dessa regioner. I princip skulle sådana inflationsskillnader kunna förstärka oron för en smidig anpassningsprocess i vissa regioner. I följande avsnitt utvecklas dessa argument.

Den nedre nollprocent gränsen i nominell ränta och risker för deflation

Många av de inflationsrelaterade kostnaderna, t.ex. snedvridning av relativa priser, är också relevanta i en situation där prisnivån stadigt sjunker. Situationer med långvarig deflation, även om de förefaller osannolika i ekonomier som inte uppvisar större makroekonomiska obalanser, skulle kunna innebära särskilda hot mot stabiliteten för den ekonomiska utvecklingen. I en period med långvarig deflation samtidigt med fallande tillväxt kan begränsa centralbankens penningpolitiska handlingsutrymme eftersom de nominella räntorna inte kan sänkas under noll. I själva verket skulle alla försök att sänka räntan under noll misslyckas eftersom allmänheten skulle föredra att hålla kontanta medel istället för att låna ut eller sätta in pengarna till negativ ränta. I ett läge med deflation hindrar en lägsta gräns för nominell ränta centralbankens manöverutrymme att sänka realräntorna för att stimulera efterfrågan och motverka deflationstryck. Deflation kan dessutom öka hushållens och företagens reella skuldbörda och på så vis öka riskerna för finansiell stabilitet.

Även om ett antal olika penningpolitiska åtgärder kan vidtas också när de nominella räntorna ligger på noll och olika lösningar för att undvika deflationsfällan har föreslagits är effekterna av dessa alternativa politiska ingripande osäkra. Detta visar att penningpolitiken gör klokt i att hålla en säkerhetsmarginal mot deflation genom att sikta på en liten positiv inflation hellre än nollinflation.

Ett antal studier har försökt utvärdera sannolikheten för att de nominella räntorna hamnar på noll procent, vid olika inflationsmål satta av centralbanken. De flesta av dessa studier visar att sannolikheten för att en sådan situation uppstår är liten om centralbanken har som mål att inflationen skall vara högre än 1 % på medellång sikt.⁶

Mätfel i prisindex

Av olika skäl kan konsumentprisindex innehålla mätfel. Sådana fel kan uppstå om priserna inte korrigeras tillräckligt för förändringar i kvalitet eller om relevanta transaktioner systematisk utesluts ur det urval som används för att konstruera indexet. I det föregångna har dessa systemfel (eller bias) oftast uppskattats vara positiva men små för flera industriländer, vilket skulle tyda på att en inflationstakt på noll i själva verket skulle innebära en liten nedgång i den aktuella prisnivån. Det finns få bevis på mätfel i euroområdet HIKP vilket speglar dess korta historia. Vissa studier indikerar att mätfelets storlek troligen är begränsad även om graden av osäkerhet som omger uppskattningarna av mätfelet avhåller från att peka på en viss siffra. Dessutom, om man tar hänsyn till de fortgående statistikförbättringarna i HIKP som Eurostat genomför är det sannolikt att mätfelet kommer att minska ytterligare framöver. Huruvida det finns ett mätfel eller ej är av mindre betydelse för att sätta en säkerhetsmarginal för inflationstakten över noll givet de risker som deflation innebär.

Nedåtriktade nominella stelheter i priser och löner

Rörelser i relativa priser är ett viktigt element för effektiv resursallokering i en marknadsekonomi. Den ekonomiska anpassningen av relativpriser till chocker kan bli alltför trög om löner och priser påverkas av nominella nedåtriktade stelheter dvs. motstånd mot nominella minskningar i löner och priser. I det sammanhanget har det ibland framförts att en viss inflation kan underlätta en anpassning av de relativa priserna och på så vis även en verklig anpassning av ekonomin till olika typer av chocker.

⁶ Andra undersökningar kommer fram till helt andra resultat men de verkar överskatta risken att hamna på noll procent som nedre gräns för nominell ränta när de utgår från en real jämviktsränta som förefaller orealistiskt låg eller utgår från att penningpolitiken inte reagerar optimalt vid risk för deflation.

I praktiken är dock betydelsen av nedåtriktade nominella stelheter mycket osäker och de empiriska bevisen är inte entydiga, särskilt vad gäller euroområdet. Analysen försvåras väsentligt av flera faktorer, främst bristen på underlag eftersom det finns få exempel på längre perioder med låg inflation i något land.

Vad gäller prissättning tyder statistik över fördelningen av förändringar i prisindexen i euroområdet på att nominella prissänkningar förekommer relativt ofta. Vad gäller lönesättning visar resultaten i allmänhet en viss koncentration av löneförändringar runt nollstrecket men även att en betydande andel av löntagarna faktiskt får lönesänkningar. Det sistnämnda resultatet tyder på att den flexibla komponenten i ersättningen till arbetstagarna (t.ex. en ökad användning av ersättning baserad på prestation eller övertidsersättning etc.) vilket borde minska styrkan av nedåtriktade stelheter. Dessutom borde uppskattningen av sådana stelheter ta hänsyn till effekterna av positiv produktivitetstillväxt på enhetsarbetskostnaderna. En positiv trend i produktivitetstillväxt möjliggör för företagen att minska arbetskostnaderna per producerad enhet utan att nödvändigtvis sänka nominella löner. Det kan vidare anföras att dessa stelheter kan minska och t.o.m. försvinna vid en permanent och trovärdig övergång till en låginflationsmiljö.

Slutligen, även om nedåtriktade nominella stelheter fortfarande förekommer skulle en högre inflationstakt för att tillmötesgå dem riskera att ytterligare permanenta dessa oönskade strukturer i vissa ekonomier. Det är tvärtom viktigt att strukturreformer försöker öka flexibiliteten på produkt- och arbetsmarknaderna och fullt ut dra nytta av prisstabiliteten i samtliga euroländer. Dessa överväganden tillsammans talar för att betydelsen av de nominella nedåtriktade stelheter inte skall överbetonas vad gäller deras effekt på säkerhetsmarginalen för en godtagbar inflationstakt.

Ihållande inflationsavvikelser i en valutaunion

Det är normalt med inflationsskillnader i olika regioner och de bör betraktas som ett vanligt inslag i varje valutaunion.⁷ De är en nödvändig del i justeringsmekanismen och resultatet av utbuds- och efterfrågechocker i ekonomin. I varje valutaområde, oavsett om det är en valutaunion eller ett enskilt land, varken kan eller bör penningpolitiken försöka minska inflationsskillnaderna mellan olika regioner eller städer. Beroende på orsakerna och källorna till inflationsskillnaderna kan det istället vara så att regionala lösningar behövs för att hindra dessa inflationsskillnader från att leda till en utveckling som skadar de berörda regionerna.

Trots detta kan inflationsskillnader ha en strukturell komponent i varje valutaunion till exempel på grund av skillnader i inkomstnivå och pågående konvergens av levnadsstandarder. Mot bakgrund av dessa oundvikliga inflationsskillnader har det ibland hävdats att penningpolitiken på medellång sikt bör sträva efter att nå en inflationstakt för hela området som är tillräckligt hög för att hindra att regioner med lägre inflationstakt får höga kostnader för nedåtriktade nominella stelheter eller hamnar i långa perioder av prisfall.

Vid utvärdering av ihållande inflationsavvikelser i euroområdet har mycket uppmärksamhet riktats mot Balassa-Samuelson teoremet.⁸ Detta teorem hävdar att under vissa förutsättningar kan ihållande inflationsskillnader skapas mellan två regioner genom att det finns skillnader i relativ produktivitetstillväxt i varje regions tradable- respektive icke tradable-sektorer. Sådana skillnader i produktivitetstillväxt kan bero på en konvergensprocess av levnadsstandarder inom euroområdet.

⁷ I euroområdet är den aktuella fördelningen av inflationstakt mellan länderna i stort sett jämförbar med den som observerats över stora regioner i USA. Se rutan: "The dispersion of inflation rates across the euro area countries and the US metropolitan areas", ECB månadsrapport, april 2003, s. 22-24.

⁸ Se Balassa, B., 'The purchasing power parity doctrine: a reappraisal', *The Journal of Political Economy*, 72, 584-596, december 1964; och Samuelson, P., 'Theoretical notes on trade problems', *Review of Economics and Statistics*, 46, 1964.

Balassa-Samuelson-effekten visar således ett jämviktsfenomen som, i princip, inte skulle behöva korrigeras med ekonomisk politik.

Empiriska studier för euroområdet föreslår att omfattningen av Balassa-Samuelson-effekten torde vara begränsade och svåra att uppskatta med någon större precision. De flesta empiriska beräkningar av Balassa-Samuelson-effekten indikerar att den genomsnittliga inflationstakten i länder med låg inflation skulle vara högst en halv procentenhet lägre än genomsnittet för euroområdet som helhet. Dessutom är det troligt att storleken på Balassa-Samuelson-effekten gradvis kommer att minska i regionerna i det aktuella euroområdet beroende på pågående konvergens i BNP per capita mellan länderna.

En blick framåt mot ett möjligen utvidgat euroområdet ger att den övergripande betydelsen troligen förblir begränsad, inte minst beroende på att andelen för de anslutande ländernas ekonomier är relativt liten i ett utvidgat euroområde. Dess-

utom kommer de anslutande länderna att behöva uppfylla konvergenskriterierna för få anta euron. Detta kräver att de visar tillräcklig konvergens och uppfyller kriterierna som krävs för att hålla låg inflation.

Det förefaller dessutom mycket osannolikt att ett enskilt land eller en enskild region i euroområdet skulle hamna i en situation av varaktigt prisfall medan euroområdet som helhet hade prisstabilitet. En dylik situation i en enskild region eller ett enskilt land skulle leda till en kraftigt förbättrad konkurrenskraft. De positiva effekter på efterfrågan av det landets produkter som i så fall skulle uppstå skulle i sin tur motverka samtida prisstryck nedåt och alltså skingra alla förhoppningar om att en sådan situation skulle bli varaktig. Ur den synvinkeln bör en period av fallande priser i ett land inom den monetära unionen främst ses som en anpassning av relativa priser inom valutaunionen. Penningpolitikens uppgift är i det här avseendet att undvika situationer där det finns risk för deflation i området som helhet.

3 Analys av hot mot prisstabilitet

Viktiga aspekter på systemet

ECB har alltid förklarat att dess sätt att organisera, utvärdera och stämma av information som är relevant för att bedöma hoten mot prisstabiliteten är baserat på två analytiska perspektiv; de s.k. två pelarna. Detta system gjorde åtskillnad mellan å ena sidan den monetära analysen och å andra sidan analysen av övriga indikatorer för att komma fram till en omfattande bedömning av utsikterna för prisutvecklingen. Den monetära pelaren tillskriver penningmängden en viktig roll. Inom den pelaren finns ett referensvärde för tillväxten i det breda penningmängdsmåttet. Systemet med de två pelarna har med tiden blivit ett kännetecken för strategin tillsammans med inriktningen på medellång sikt för ECBs penningpolitik. Allmänhetens förståelse för detta tillvägagångssätt har med tiden blivit allt bättre.

Klargörandet den 8 maj 2003

Inte desto mindre beslutade ECB-rådet den 8 maj att klargöra vissa aspekter av systemet med de två pelarna, vilket ställt kommunikationen inför utmaningar i det förgångna. ECB-rådet bekräftade att de penningpolitiska besluten även fortsättningsvis kommer att baseras på en omfattande analys av hoten mot prisstabiliteten och att analysen precis som tidigare kommer att organiseras längs två kompletterande perspektiv om hur penningpolitiken fungerar. dvs, de två pelarna i ECBs penningpolitiska strategi. När det talas om dessa två perspektiv kommer de härnäst att kallas "ekonomisk analys" och "monetär analys". ECB-rådet förklarade vidare att analysen under den penningpolitiska strategins båda pelare med tiden hade breddats och fördjupats allt eftersom mer statistik om euroområdet blivit tillgänglig och kontinuerliga förbättringarna i tekniska verktyg

och att detta kommer att fortsätta i framtiden. ECB-rådet klargjorde också hur man integrerar indikatorerna från dessa två typer av kompletterande analys i syfte att komma fram till ett enhälligt utlåtande om hoten mot prisstabilitet. Rådet poängterade särskilt att den monetära analysen främst tjänar som ett verktyg för dubbelkontroll i ett medelfristigt till långt tidsperspektiv medan indikationer på kort till medellång sikt kommer från den ekonomiska analysen.

För att på rätt sätt återspegla systemet med två pelare och den roll av dubbelkontroll som den monetära analysen spelar i kommunikationen med omvärlden meddelade ECB-rådet att inledningsanförandet som hålls av ordföranden vid ECBs månatliga presskonferens hädanefter kommer att ha ny form. Det kommer att inledas med en bred ekonomisk analys för att identifiera hoten mot prisstabiliteten på kort och medellång sikt. I den andra delen kommer anförandet att gå in på den monetära analysen som granskar inflationstrender på medelfristigt till lång sikt med anledning av att det på sikt finns nära samband mellan penningmängd och priser. Sista delen av anförandet kommer att göra en avstämning av informationen från dessa två kompletterande perspektiv och ge en övergripande sammanfattning av hoten mot prisstabiliteten.

För att understryka att referensvärdet för penningmängdstillväxt skall ses som ett riktvärde på lång sikt i utvärderingen av penningmängdsutvecklingen beslutade ECB-rådet också att inte längre göra en årlig revidering av referensvärdet. Skälen till dessa beslut granskas nedan.

Systemet med två pelare

ECBs penningpolitik utformades 1998 för att garantera att ingen viktig information skulle gå förlorad vid bedömningen av hoten mot prisstabiliteten och att tillräcklig uppmärksamhet lades vid olika perspektiv. Systemet med två pelare är ett sätt att till omvärlden förmedla begreppet om en diversifierad analys och att garantera kraftfullt beslutsfattande baserat på olika analysperspektiv.

Ett viktigt argument för att anta systemet med två pelare hänger samman med skillnaderna i tidsperspektiv för analys av prisutvecklingen. Inflationprocessen kan i stora drag delas upp på två komponenter varav den ena hänger samman med samspelet mellan högfrekventa utbuds- och efterfrågefaktorer och den andra komponenten berör mer utdragna och ihållande trender (se ruta 2). De sistnämnda komponenten är empiriskt sett närmare associerad med penningmängdsutvecklingen på medellång sikt.

Den korta till medelfristiga ekonomiska analysen, med fokus på real aktivitet och kreditvillkor, är väl lämpad för att studera korta inflationsavvikelser från den långa trendkurvan. Den misslyckas dock ofta med att spåra vilka mekanismer som driver monetära faktorer över tiden och alltså att pricka in sådana trender. Det finns således ett behov för penningpolitiken att uttryckligen ta med sådan information från den monetära utvecklingen i beräkningen vid policyöverväganden som annars hade kunnat förbises eller underskattas. På det viset utgör systemet med två pelare ett åtagande från ECBs sida att garantera att medan den ekonomiska utvecklingen bemöts när och så snart något händer så observeras den faktor som är den som fundamentalt påverkar priserna, dvs. takten på penningmängdsökningen, kontinuerligt.

Resten av det här stycket tar upp hur de två kompletterande perspektiv på prisbildningsprocessen, vilka finns i såväl ekonomisk som monetär analys, integreras i den slutgiltiga bedömningen av hoten mot prisstabiliteten.

Ekonomisk analys

Den ekonomiska analysen är främst inriktad på att bedöma den senaste ekonomiska och finansiella utvecklingen och de implicita hot mot prisstabiliteten som på kort och medellång sikt kommer från samspelet mellan utbud och efterfrågan på varumarknaden under det tidsperspektivet. I det här avseendet beaktas vederbörligen behovet av att identifiera vilken typ av chocker som drabbar ekonomin, deras effekter på

kostnads- och prissättningsbeteendet samt utsikterna för att de på kort till medellång sikt sprider i sig i ekonomin.

De ekonomiska och finansiella variabler som är ämnen för denna analys omfattar t.ex. utvecklingen av den totala produktionen, total efterfrågan och dess komponenter, finanspolitik, kapitalbildning och kapitalkostnader, förhållandena på arbetsmarknaden, en lång rad pris- och kostnadsindikatorer, växelkursutveckling, världsekonomin och euroområdet betalningsbalans, finansmarknaderna och balansräkningspositioner för olika sektorer i euroområdet. Alla dessa faktorer bidrar till att utvärdera krafterna i den reala aktiviteten och den troliga prisutvecklingen på kort sikt.

ECBs ekonomiska analys har utvecklats och förbättrats avsevärt de senaste åren, mycket som resultat av de framsteg som gjorts i produktionen av real och finansiell statistik och i analys och behandling av dessa uppgifter. Flera modeller har dessutom tagits fram för att bättre bedöma och förstå tidigare och pågående utveckling, för att göra mer tillförlitliga korta prognoser och för att underbygga den regelbundna makroekonomiska bedömningen av euroområdets ekonomi. I det sammanhanget, med förbättrad tillgång till statistik om finansräkenskaper för euroområdet, har alltmer uppmärksamhet riktats mot indikatorer över hushållens och företagens finansiella ställning och förmögenhet, vilka ses som drivande faktorer i val som styr konsumtion och investeringar. Genom att övervaka inkommande data och med hjälp av tillgängliga analysredskap görs en omfattande bedömning av den ekonomiska situationen och utsikterna för euroområdet och denna uppdateras löpande.

De makroekonomiska framtidsbedömningar som görs av Eurosystemets experter har spelat och kommer att fortsätta att spela en viktig roll i den ekonomiska analysen som ett bland inläggen i ECB-rådets överväganden.⁹ Framtidsbedömningarna bidrar till att strukturera och sammanfatta en stor mängd ekonomiska data i syfte att säkerställa överensstämmelse mellan olika informations-

källor i ekonomisk statistik. I det här avseendet är de ett viktigt element för att göra bedömningar om de ekonomiska utsikterna om utvecklingen på kort till medellång sikt mer detaljerade. Detta till trots utgör de inte något allomfattande redskap för att bedriva penningpolitik eftersom de inte innehåller all relevant information. Information från penningmängdsaggregaten är t.ex. inte lätt att integrera i ramverket för att göra framtidsbedömningar.

ECB har bekräftat att dess penningpolitiska strategi inte skall reagera bara på en prognos som täcker en viss tidsperiod. Istället behöver penningpolitiken skraddarsys för att möta den typ av chock som drabbar ekonomin, dess omfattning, källa och spridningsrisk. Med detta som utgångspunkt måste styrräntorna utvecklas på ett vis som gör att den framtida inflationen förblir inom ramar för ECBs mål att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt (se ruta 1). En ytterligare avvägning hänger ihop med att prognoser blir mindre tillförlitliga ju längre prognostiden är. Vid vissa tillfällen, framför allt vid osäkerhet om hållbarheten i rörelser i tillgångspriser kan det vara klokt av en centralbank att sätta räntorna för en tidsperiod som ligger bortom den konventionella prognosperioden.

Prognoser baseras dessutom på modeller, som per definition inte kan återge verkliga ekonomiska skeenden. De indikationer som framkommit genom dessa procedurer beror i allmänhet på en rad villkor över vilka det inte finns full kontroll. Ett viktigt element i policyprocessen är därför att utvärdera och jämföra hur pass stabila uppgifterna från de olika källorna är. För att fullt ut utvärdera den ekonomiska situationen och utsikterna för prisstabilitet måste ECB-rådet ha tillgång till olika tekniker och simuleringsmetoder baserade på olika modeller och de måste också använda sitt eget omdöme särskilt vad gäller sannolikheten för att ett visst hypotetiskt scenario inträffar. I det här fallet skulle en ensidig inrikt-

⁹ Se rutan, "Makroekonomiska prognosers och framskrivningars roll under den andra pelaren", s. 43-44 i ECBs månadsrapport, november 2000.

ning på en inflationsprognos varken göra rättvisa åt den inneboende komplexiteten i beslutsprocessen, inte heller är den ett bra redskap för att visa denna komplexitet. En koordinerad analys av de ekonomiska krafterna i ekonomin är alltså att föredra framför användande av en summarisk indikator.

Monetär analys

ECB beslutade 1998 att noga följa och studera penningmängden bland en rad utvalda nyckelindikatorer. Detta beslut fattades som ett uttryck för att det på medellång sikt finns ett nära samband mellan penningmängdstillväxt och inflation. Detta obestridda förhållande befanns ge penningpolitiken en fast och tillförlitlig hållpunkt bortom den tidsperiod som generellt används för inflationsbedömningar. Att ge penningmängden en viktig roll i strategin var dessutom ett sätt att understyrka dess inriktning på medellång sikt.

Mer än fyra år senare är de ekonomiska grunderna för att tilldela penningmängden en viktig roll fortfarande starka. Som tidigare nämnts, det faktum att den långsiktiga utvecklingen i det breda penningmängdsmåttet tjänar till att identifiera inflationsrörelser i euroområdet fortsätter att vara ett gott resultat av de kvantitativa utvärderingar som genomförts både inom och utanför ECB (se ruta 2). ECB-rådets erfarenhet av att bedriva penningpolitik har gett stöd för uppfattningen att beslutsfattande och utvärdering av konsekvenserna av dessa beslut på grundval inte bara av kortfristiga indikationer från analys av ekonomiska och finansiella villkor utan även av förhållande som rör penningmängd och likviditet gör det möjligt för en centralbank att se bortom de övergående effekterna av olika chocker och bibehålla penningpolitikens inriktning på medellång sikt och inte frestas att bedriva en aktivistisk politik.

Penningmängdsanalys har sträckts ut över tiden bortom utvärderingen av M3-tillväxt i förhållande till referensvärdet. Ramen för penningmängdsanalys bygger på ECBs erfarenhet om finansinstitut och den finansiella sektorn. I sin regelbundna

granskning av de monetära förhållandena i euroområdet använder ECB en rad olika småskaliga modeller för penningmängdsefterfrågan och monetära indikatorer vilka utvecklats och publicerats av ECBs personal och forskare. Monetär analys består av en omfattande utvärdering av likviditetsläget baserat på information från komponenter och motparter till M3, särskilt lån till den privata sektorn, samt olika mått på penningmängdsgapet och begrepp på överskottslikviditet. En detaljerad analys av strukturen i M3-tillväxt är användbar för att erhålla viktig information om penningmängdsutvecklingen i syfte att identifiera långfristiga inflationstrender. De mest likvida komponenterna i M3, särskilt M1, uppmärksammas särskilt noga eftersom de bättre återspeglar skälen till att hålla pengar och de har således närmast bindningar till de samlade utgifterna. Att få en god förståelse för det ömsesidiga beroendet mellan M3 och dess motposter i MFI-sektorns konsoliderade balansräkningar är samtidigt styrande för att bedöma huruvida de förändringar som konstaterats i penningmängdstillväxten kan spåras till portföljförändringar vilka så småningom kan få effekter på prisutvecklingen. Analyserna av balansräkningspositionerna för den icke-finansiella sektorn, som också innehåller information om tillgångar utanför MFI-sektorn, har varit särskilt viktiga för att identifiera sådana portföljombläggningar som påverkat penningmängdsutvecklingen sedan mitten av 2001.

ECBs referensvärde för M3-tillväxt är ett riktmärke för analys av information om penningmängdsutvecklingen. Referensvärdet har här också haft betydelse som instrument för att konstruera kvantitetsbaserade index för långfristiga obalanser i penningmängden som t.ex. mått på penningmängdsgap vilka har visat sig vara viktiga för att kunna bedriva en omfattande monetär analys med medelfristig inriktning. ECB har alltid poängterat att i och med penningmängdens medel- till långfristiga perspektiv skulle det inte finnas någon direkt koppling mellan kortfristig penningmängdsutveckling och penningpolitiska beslut. Penningpolitiken skulle därför inte reagera mekaniskt om M3-tillväxten avvek från referensvärdet. Referensvärdet har i själva verket en vik-

Ruta 2

Penningmängd och priser på lång sikt

Sambandet på medelfristig och lång sikt mellan penningmängd och inflation i euroområdet har undersökts i ett antal studier där ett antal olika tekniska metoder har använts. Lite förenklat kan dessa studier delas upp i tre grupper.¹

Den första gruppen av studier behandlade frågan om förhållandet mellan penningmängdstillväxt och inflation betraktat ur perspektivet att bedöma huruvida inflationsprocessen i euroområdet, åtminstone delvis, kan spåras till faktorer som hänger samman med penningmängdstillväxt. På grundval av statistiska metoder för att bryta ner en tidsserie i komponenternas relativa bidrag vid olika långa tidsperioder har det konstaterats att långfristiga variationer i inflationen har ett nära samband med penningmängdens långfristiga utveckling. Dessutom har det upptäckts att inflationen i euroområdet kan beskrivas med hjälp av en Phillipskurvmodell, dvs. en modell som förklarar inflation i termer av indikatorer på outnyttjade resurser i ekonomin utvecklad med en variabel som fångar lågfrekventa rörelser i penningmängden. Detta förhållande har tolkats som en indikation på att medan *fluktuationer* i inflationen i euroområdet drivs av faktorer som hänger samman med aktiviteten i förhållande till dess långfristiga potential, korrelerar inflationens långfristiga genomsnitt med penningmängdstillväxten. Mer hållbara bevis för ett orsakssamband mellan penningmängd och inflation i euroområdet på lång sikt har hittats genom att konstruera ett mått på kärninflation på basis av förekomsten av en vanligen förekommande komponent, eller komponent med långt minne, i inflation och i alltför kraftig penningmängdstillväxt.

Alla dessa resultat (som bekräftar principen att penningmängdstillväxten på lång sikt enbart påverkar priserna och inte produktionstillväxten) har fått stöd från annan litteratur med inriktning på att undersöka penningmängdens indikatorvärde avseende framtida prisrörelser. Ur detta perspektiv förefaller det finnas tydliga bevis på att de breda penningmängdsaggregatens ökning bidrar till att förespå inflation och särskilt på längre sikt än två år. Samtidigt kan diverse penningmängdsindikatorer indirekt ge information om hoten mot prisstabiliteten genom sina effekter på andra ekonomiska variabler än priser, vilka så småningom kan påverka prisbildningen. Så har t.ex. smala penningmängdsaggregat egenskaper som ledande indikatorer för efterfrågan och således på den cykliska utvecklingen. Om penningmängds- och kredittillväxten är högre än vad som behövs för att upprätthålla ekonomisk tillväxt utan att driva på inflationen kan detta dessutom under vissa förhållanden ge signaler om finansiella obalanser eller spekulationsbubblor i tillgångspriser. Sådan information kan ge tidiga indikationer om att destabiliserande krafter håller på att bildas och att dessa kan få negativa konsekvenser på sysselsättningen och på medellång sikt på priserna.

I den tredje gruppen har litteraturen en inriktning på empiriska undersökningar baserade på penningmängdsefterfrågemodeller. Modeller för penningmängdsefterfrågan är ett verktyg för att kvantifiera hur efterfrågan på monetära innehav påverkas av de grundläggande bestämningsfaktorerna, vilka främst är real BNP samt mått på alternativkostnaderna för att inneha pengar. Samtidigt kan dessa modeller användas för att isolera den kvantitativa effekten av övergående chocker på preferenserna att inneha likvida medel och de temporära instabiliteterna i de mekanismer genom vilka aktörerna justerar sina penninginnehav till genomsnittsförhållandena som skapats genom de grundläggande bestämningsfaktorerna. Stabiliteten på lång sikt i förhållandet mellan reala penningplaceringar och de långsiktiga bestämningsfaktorerna i euroområdet har tolkats som en bekräftelse på att det finns ett stabilt samband mellan nominella penningplaceringar och priser på medelfristig till lång sikt. Det har även betraktats som en förutsättning för att tillkännage ett referensvärde för M3-tillväxten.

¹ Referenser till dessa studier hittas i meddelandet "Översikt över bakgrundsmaterial för granskning av ECBs penningpolitiska strategi". Alla bakgrundsstudier som nämns i det meddelandet samt andra relevanta undersökningar finns på ECBs webbplats: (<http://www.ecb.int/pub/strategy/strategy.htm>).

tig roll som kvantitativt riktmärke på medelfristig till lång sikt för att bedöma penningmängdsutvecklingen. Det påminner oupphörligen centralbanken om den grundläggande principen att även när centralbanken reagerar på den ekonomiska utvecklingen skall den aldrig bortse från att, sett över tillräckligt lång sikt, måste penningmängdstillväxten vara förenlig med målet för prisstabilitet.

Som redan nämnts har ECB-rådet beslutat att inte längre göra en årlig revidering av referensvärdet för M3. Hittills har ECB-rådet i slutet av varje år granskat antagandena om de medelfristiga trenderna i omloppshastigheten i M3 och den potentiella produktionstillväxten som ligger bakom deriveringen av referensvärdet för M3-tillväxten. Dessa medelfristiga antaganden förväntas dock inte ändras särskilt ofta. Av den anledning är beslutet att upphöra med de årliga revideringarna bättre i linje med de medelfristiga antagandena som ligger bakom beräkningen av referensvärdet. Det kan hjälpa till att undanröja vissa feltolkningar att tidigare praxis innebar ett referensvärde som gällde specifikt för nästkommande år, som ett penningmängdsmål. ECB-rådet kommer dock att fortsätta att granska validiteten för underliggande villkor och antaganden för referensvärdet och meddela eventuella ändringar av underliggande antaganden så snart de blir nödvändiga.

Ett villkor för att sätta ett referensvärde för M3-tillväxten är stabiliteten för penningmängds efterfrågan på lång sikt. M3 har ökat kraftigare sedan mitten av 2001 än vad som kan mätas på basis av penningmängds efterfrågemodeller.¹⁰ Det finns dock idag inga övertygande bevis på att denna utveckling skulle ha ändrat det långsiktigt förhållandet mellan penningmängd och dess långsiktiga bestämningsfaktorer.

Den senaste utvecklingen i efterfrågan på M3 har satts i samband med den allt större preferens för likviditet som uppstått på grund av den exceptionellt långa perioden av volatilitet i tillgångspriserna. Detta förefaller ha lett till portföljskiftet från mindre likvida tillgångar (med större risk)

till instrument som ingår i M3, vilka anses vara mer säkra värdebevarare. Det är dock troligt att detta kommer att vara ett övergående fenomen eftersom det finns lite som tyder på grundläggande strukturförändringar i euroområdet ekonomi under de senaste åren som i grunden varaktigt skulle ha ändrat de relativa fördelarna med placering i instrument som ingår i M3 gentemot andra finansiella instrument. Historiskt sett har tillfällena av instabilitet i penningmängds efterfrågan under längre perioder främst berott på finansiella innovationer eller skatteförändringar som har påverkat alternativkostnaderna för monetära tillgångar. Det har emellertid inte förekommit några väsentliga förändringar i någon av dessa faktorer som skulle kunna motivera förväntningar om fortsatt instabilitet i penningmängds efterfrågan i euroområdet.

Inte desto mindre kommer två frågor framöver att behöva följas noga. Den ena berör längden på den aktuella perioden av volatilitet på finansmarknaderna. Den andra berör möjliga strukturförändringar på finansmarknaderna och i förmögenhetssammansättning beroende på privata investerarens ökade sofistikeradhet. Båda dessa frågor gör det nödvändigt att noga granska stabilitetsindikatorer i penningmängds efterfrågan och säkerställa den lämpliga definitionen av det breda penningmängdsaggregatet. Detta betyder i sin tur att rätt statistikverktyg används för att identifiera och modellera sådan utveckling men även att dra nytta av Eurosystemets ingående kännedom om finansinstitut och den finansiella sektorn i euroområdet.

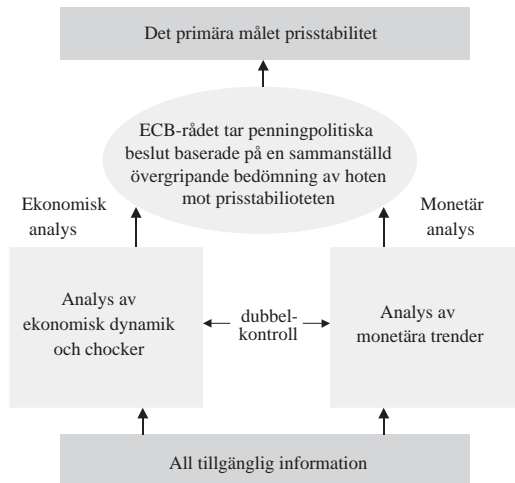
Dubbelkontroll

För att bedöma indikationer om vilken inriktning som är lämplig för penningpolitiken ger systemet med de två pelarna en dubbelkontroll av information från den kortfristiga ekonomiska analysen och sådan information som kommer från monetär analys, vilken främst tillhandahåller in-

¹⁰ Se rutan "Estimating the size of portfolio shifts from equity to money" på s. 11 i ECBs månadsrapport för maj 2003.

Diagram 2

ECBs stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi



formation om bestämningsfaktorer för inflation på medelfristig till lång sikt. Som konstaterats ovan säkerställer avstämningen att penningpolitiken behåller en fast medelfristig inriktning bortom den konventionella bedömningshorisonten. Detta bidrar till att avstyra från överdriven aktivism och alltför ambitiösa försök att finjustera den ekonomiska utvecklingen.

Tvåpelarstrukturen delar inte upp informationen och avdelar inte heller strikt indikatorer till den ena eller den andra pelaren. Precis som tidigare kommer allt som utgör komplement mellan informationsvariabler under de två pelarna att användas eftersom detta är bästa sättet att garantera att all relevant information för att bedöma prisutsikterna används på ett konsistent och effektivt vis, vilket underlättar för beslutsprocessen och kommunikationen (se diagram 2).

4 Slutsats

Med tillkännagivandet den 8 maj 2003 har ECB-rådet bekräftat och klargjort den penningpolitiska strategin. I det avseendet återspeglar ECB-rådets tillkännagivande av ett medelfristigt fokus för penningpolitiken att inflationstakten skall vara "under men nära 2 %" full kontinuitet med den hittills förda penningpolitiken. Samtidigt syftar förändringarna i hur tvåpelarsystemet presenteras att tydligare förklara för omvärlden hur

penningpolitiken bedrivs. Anledningen är att försöka undvika kvarvarande osäkerhet hos allmänheten om den här aspekten på systemet.

I och med beslutet att bekräfta och klargöra de huvudsakliga elementen i den stabilitetsinriktade penningpolitiska strategin säkerställer ECB också att prisstabiliteten i euroområdet upprätthålls på ett trovärdigt och varaktigt sätt.



Statistikbilaga



Innehåll ¹

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 och investeringar 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, uppdelad 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*
2.9 Aggregerad balansräkning för investeringsfonder i euroområdet	30*
2.10 Aggregerad balansräkning för investeringsfonder i euroområdets fördelat på investeringsslag	31*
2.11 Aggregerad balansräkning för investeringsfonder i euroområdet fördelat på typ av investerare	33*
3 Finansiella marknader och räntor i euroområdet	
3.1 Penningmarknadsräntor	34*
3.2 Statsobligationsräntor	35*
3.3 Aktiemarknadsindex	36*
3.4 Affärsbankernas räntor	37*
3.5 Emissioner av värdepapper, undantaget aktier, uppdelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och valuta	38*
3.6 Värdepapper i euro, undantaget aktier uppdelat på ursprunglig löptid, emittentens hemvist och emitterande sektor	40*
3.7 Årlig ökningstakt för andra värdepapper än aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet	46*
3.8 Noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet	48*
4 HIKP och andra priser i euroområdet	
4.1 Harmoniserat konsumentprisindex	50*
4.2 Andra utvalda prisindikatorer	51*
5 Realekonomiska indikatorer i euroområdet	
5.1 Nationalräkenskaper	52*
5.2 Andra utvalda realekonomiska indikatorer	54*
5.3 Företags- och hushållsenkäter	55*
5.4 Arbetsmarknadsindikatorer	56*
6 Sparande, investeringar och finansiering i euroområdet	
6.1 De icke-finansiella sektorernas finansiella investeringar och finansiering	58*
6.2 Försäkringsföretags och pensionsinstituts finansiella investeringar och finansiering	62*
6.3 Sparande, investeringar och finansiering	65*

¹ Se ECB:s webbsida (www.ecb.int) för mer utförlig och detaljerad information

7	Den offentliga sektorns finansiella ställning i euroområdet och i länderna i euroområdet	
7.1	Inkomster, utgifter samt underskott / överskott	65*
7.2	Skulder	66*
7.3	Förändring av skulden	67*
8	Euroområdets betalningsbalans och utlandsställning (inkl. valutareserver)	
8.1	Betalningsbalans i sammandrag	68*
8.2	Betalningsbalans; bytesbalans och kapitaltransfereringar	69*
8.3	Betalningsbalans; faktorinkomster	70*
8.4	Betalningsbalans; direkta investeringar	71*
8.5	Betalningsbalans; portföljinvesteringar	72*
8.6	Betalningsbalans; övriga investeringar och valutareserver	73*
8.7	Monetär redovisning av euroområdets betalningsbalans	75*
8.8	Utlandsställning och utestående valutareserv	76*
9	Euroområdets utrikeshandel med varor	78*
10	Växelkurser	80*
11	Ekonomisk och finansiell utveckling i de övriga medlemsstaterna i EU	82*
12	Ekonomisk och finansiell utveckling utanför EU	
12.1	Ekonomisk och finansiell utveckling	83*
12.2	Sparande, investeringar och finansiering	84*
	Tekniska anmärkningar	85*
	Allmänna anmärkningar	89*

Nyheter

Den monetära redovisningen av euroområdets betalningsbalans presenteras i tabell 8.7. En utförlig beskrivning finns i ruta I i denna utgåva. En detaljerad metodologisk kommentar avseende den monetära presentationen av euroområdets betalningsbalans finns också i statistikdelen på ECB:s webbplats (www.ecb.int).

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
2001	3,6	4,2	5,3	-	7,8	27,6	4,26	5,03
2002	7,3	6,5	7,2	-	5,3	22,0	3,32	4,92
2002 2 kv	6,6	6,5	7,3	-	5,6	24,4	3,45	5,26
3 kv	7,6	6,5	7,0	-	5,2	18,0	3,36	4,77
4 kv	8,8	6,7	7,0	-	4,8	16,2	3,11	4,54
2003 1 kv	10,1	7,0	7,5	-	4,9	16,4	2,69	4,16
2002 dec	9,8	6,6	6,9	7,0	4,8	15,5	2,94	4,41
2003 jan	9,4	6,5	7,2	7,3	4,9	15,4	2,83	4,27
feb	10,3	7,3	7,9	7,7	5,1	16,7	2,69	4,06
mar	11,7	7,9	7,9	8,2	4,7	18,5	2,53	4,13
apr	11,1	7,9	8,7	.	4,6	.	2,54	4,23
maj	.	.	.	.	.	.	2,41	3,92

2. Prisutveckling och realekonomisk utveckling

	HIKP	Producentpriser inom industrin	Arbetskraftskostnad per timme (hela ekonomin)	Real BNP	Industriproduktion (exkl. bygg- och anläggningsverksamhet)	Kapacitetsutnyttjande inom tillverkningssektorn (procent)	Sysselsättning (hela ekonomin)	Arbetslöshet (% av arbetskraften)
	9	10	11	12	13	14	15	16
2001	2,3	2,1	3,4	1,5	0,5	82,9	1,4	8,0
2002	2,3	0,0	3,5	0,8	-0,6	81,4	0,4	8,4
2002 2 kv	2,1	-0,7	3,3	0,8	-0,7	81,4	0,5	8,3
3 kv	2,1	0,0	3,4	1,0	0,0	81,5	0,3	8,4
4 kv	2,3	1,2	3,5	1,2	1,2	81,5	0,2	8,5
2003 1 kv	2,3	2,4	.	0,8	1,1	81,1	.	8,7
2002 dec	2,3	1,6	-	-	-0,5	-	-	8,6
2003 jan	2,1	2,2	-	-	1,2	81,3	-	8,7
feb	2,4	2,6	-	-	2,1	-	-	8,7
mar	2,4	2,4	-	-	0,2	-	-	8,8
apr	2,1	1,7	-	-	.	80,8	-	8,8
maj	1,9	.	-	-	.	-	-	.

3. Betalningsbalans, valutareserv och växelkurser

(miljarder euro, om inte annat anges)

	Betalningsbalans (nettoflöde)				Valutareserv (ställning vid periodens slut)	Eurons effektiva växelkurs: bred grupp (1999 1 kv = 100)		Växelkurs USD/EUR
	Bytesbalans och kapitalbalans	varav varor	Direktinvesteringar	Portföljinvesteringar		Nominell	Real (KPI)	
2001	-9,8	75,5	-102,8	64,7	392,7	91,0	87,7	0,896
2002	73,5	133,3	-45,5	110,6	366,1	95,6	91,7	0,946
2002 KV2	5,7	31,3	-9,2	72,2	367,0	93,9	90,2	0,919
kv3	25,3	38,5	-12,0	35,7	380,9	97,9	93,8	0,984
kv 4	27,3	36,8	-8,3	38,4	366,1	99,4	94,9	0,999
2003 1 kv	-0,3	14,3	-6,1	14,4	339,1	104,1	99,3	1,073
2002 dec	10,0	10,7	-1,7	-2,6	366,1	100,4	96,0	1,018
2003 jan	-4,4	0,8	-0,9	-5,5	363,4	103,0	98,1	1,062
feb	2,3	8,9	2,8	-0,8	352,2	104,4	99,4	1,077
mar	1,8	4,6	-8,0	20,7	339,1	105,1	100,2	1,081
apr	.	.	.	.	332,4	105,2	100,3	1,085
maj	.	.	.	.	.	109,1	103,7	1,158

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 ökningstakter beräknas som periodgenomsnitt. Ökningstakten för M1, M2, M3 och lån är beräknade på basis av säsongrensade månatliga stockar och flöden.

2) M3 och dess komponenter omfattar inte andelar i penningmarknadsfonder och skuldförbindelser med en löptid på upp till två år som innehas av hemmahörande utanför euroområdet.

I Penningpolitisk statistik

Tabell I.1

Eurosystemets konsoliderade balansräkning

(miljoner euro)

1. Tillgångar

	Guld och guldfordringar	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
2002 27 dec	130 858	248 634	19 881	4 020	236 589	191 501	45 000	0
2003 3 jan	130 739	236 765	19 948	4 030	225 117	180 000	45 000	0
10	130 702	237 058	16 585	4 085	219 066	174 001	45 000	0
17	130 686	235 409	15 565	4 369	208 613	160 999	45 000	0
24	130 664	231 755	16 584	4 378	215 343	169 999	45 000	0
31	130 641	233 338	18 335	4 924	219 190	174 001	45 000	0
7 feb	130 641	231 438	17 498	5 305	214 019	169 000	45 000	0
14	130 640	229 822	17 331	5 690	206 155	161 000	45 000	0
21	130 314	228 010	17 686	6 230	216 190	170 001	45 000	0
28	130 314	228 349	17 331	5 926	223 186	178 001	45 000	0
7 mar	130 314	227 928	17 384	6 164	182 175	137 090	45 000	0
14	130 314	226 868	17 048	5 511	270 123	225 091	45 000	0
21	130 314	223 947	17 725	5 121	234 917	189 001	45 000	0
28	130 314	224 146	16 800	5 202	232 049	187 000	45 000	0
4 apr	122 728	216 872	17 072	4 783	220 040	174 999	45 000	0
11	122 728	215 994	16 736	4 496	217 097	172 000	44 973	0
18	122 728	215 786	16 528	4 551	223 000	177 998	44 973	0
25	122 274	215 757	16 919	4 575	247 011	201 999	44 973	0
2 maj	122 274	214 456	16 721	4 597	207 989	163 001	44 979	0
9	122 274	214 120	17 116	4 821	211 999	166 992	44 979	0
16	122 274	215 054	16 946	4 493	218 054	173 001	44 979	0
23	122 274	216 212	17 234	3 656	238 095	192 998	44 979	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
2002 27 dec	374 600	129 305	129 146	159	0	0	0	15	2 029
2003 3 jan	354 528	130 012	129 938	74	0	0	0	15	2 029
10	346 293	133 539	133 441	89	0	0	9	15	2 029
17	341 636	132 870	132 748	118	0	0	4	15	2 029
24	338 201	127 180	127 168	9	0	0	3	15	2 029
31	339 517	126 760	126 631	128	0	0	1	62	2 029
7 feb	342 781	133 194	133 161	33	0	0	0	62	2 029
14	342 890	128 006	127 947	59	0	0	0	61	2 029
21	341 561	131 392	128 951	2 441	0	0	0	61	2 029
28	345 414	125 405	125 346	59	0	0	0	62	2 029
7 mar	350 078	89 529	89 431	98	0	0	0	62	2 029
14	350 014	177 351	177 262	89	0	0	0	15	2 029
21	350 482	128 616	127 972	623	0	0	21	15	2 029
28	351 783	129 392	129 356	23	0	0	13	15	2 029
4 apr	357 775	131 573	131 477	90	0	0	6	76	2 029
11	360 186	128 359	128 321	29	0	0	9	76	2 029
18	367 559	132 655	132 436	216	0	0	3	15	2 029
25	363 873	147 509	147 427	80	0	0	2	15	2 029
2 maj	367 432	122 600	122 512	87	0	0	1	15	2 029
9	368 111	129 360	129 284	75	0	0	1	15	2 029
16	366 888	128 610	128 532	77	0	0	1	15	2 029
23	365 344	126 340	121 748	741	3 850	0	1	15	2 029

Källa: ECB.

Strukturella reprotrans- 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	
0	40	48	109	33 098	66 306	93 062	832 558	2002 27 dec
0	45	72	120	27 824	44 486	105 962	794 992	2003 3 jan
0	10	55	103	27 919	44 475	106 625	786 619	10
0	2 575	39	174	28 016	44 485	105 949	773 267	17
0	299	45	238	28 522	44 485	106 893	778 863	24
0	170	19	296	29 054	44 485	106 466	786 730	31
0	3	16	330	30 675	44 436	107 701	782 044	7 feb
0	110	45	326	31 685	44 355	109 365	775 370	14
0	1 145	44	250	32 602	44 355	109 171	784 809	21
0	148	37	552	33 484	44 355	107 151	790 649	28
0	50	35	938	33 495	44 340	107 218	749 960	7 mar
0	2	30	473	36 694	44 342	107 546	838 923	14
0	889	27	276	37 823	44 345	107 801	802 273	21
0	10	39	275	38 149	44 344	107 391	798 674	28
0	3	38	289	38 760	44 318	109 563	774 429	4 apr
0	109	15	164	39 658	44 322	109 351	770 550	11
0	14	15	134	39 785	44 279	109 666	776 461	18
0	30	9	116	40 185	44 273	109 529	800 643	25
0	1	8	111	40 295	44 273	109 631	760 351	2 maj
0	0	28	195	40 543	44 274	109 789	765 135	9
0	53	21	197	40 996	44 270	109 580	771 868	16
0	90	28	158	42 348	44 266	109 647	793 894	23

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	
55 085	8 810	1 232	20 067	6 567	64 121	106 307	64 420	832 558	2002 27 dec
47 408	11 555	1 126	20 996	6 339	73 817	82 844	64 323	794 992	2003 3 jan
48 541	8 278	1 147	19 714	6 339	73 640	82 844	64 240	786 619	10
42 522	8 346	1 136	17 259	6 339	74 025	82 844	64 246	773 267	17
58 993	8 872	1 125	14 978	6 339	74 217	82 844	64 070	778 863	24
65 146	9 426	1 054	15 759	6 339	73 719	82 848	64 071	786 730	31
52 197	8 473	1 017	15 776	6 339	73 256	82 848	64 072	782 044	7 feb
51 338	8 543	1 017	15 195	6 339	72 734	82 848	64 370	775 370	14
58 968	8 421	1 025	14 113	6 339	74 543	82 840	63 517	784 809	21
70 147	8 704	1 024	14 054	6 339	70 187	82 840	64 444	790 649	28
60 226	8 659	1 050	14 772	6 339	69 932	82 840	64 444	749 960	7 mar
60 064	8 607	1 054	16 093	6 339	70 055	82 840	64 462	838 923	14
72 700	8 441	1 076	14 706	6 339	70 565	82 840	64 464	802 273	21
73 624	8 395	1 071	14 490	6 339	64 227	82 840	64 469	798 674	28
53 949	8 858	1 081	15 366	6 168	65 081	68 005	64 468	774 429	4 apr
51 602	8 717	1 005	14 572	6 168	65 227	68 005	64 604	770 550	11
44 996	9 172	1 045	14 304	6 168	65 907	68 005	64 606	776 461	18
59 278	8 455	1 048	14 132	6 168	65 475	68 005	64 656	800 643	25
40 143	9 506	1 048	12 990	6 168	65 853	67 910	64 657	760 351	2 maj
37 661	8 904	1 032	13 626	6 168	65 634	67 910	64 685	765 135	9
46 332	8 803	1 029	13 644	6 168	65 729	67 910	64 711	771 868	16
69 296	9 551	987	16 002	6 168	65 231	67 910	65 021	793 894	23

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 anbudsränta		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	
2001 11 maj	3,50	-0,25	-	4,50	-0,25	5,50	-0,25	
31 aug	3,25	-0,25	-	4,25	-0,25	5,25	-0,25	
18 sep	2,75	-0,50	-	3,75	-0,50	4,75	-0,50	
9 nov	2,25	-0,50	-	3,25	-0,50	4,25	-0,50	
2002 6 dec	1,75	-0,50	-	2,75	-0,50	3,75	-0,50	
2003 7 mar	1,50	-0,25	-	2,50	-0,25	3,50	-0,25	
6 juni	1,00	-0,50	-	2,00	-0,50	3,00	-0,50	

Källa: ECB.

- Datum avser inlånings- och utlåningsfaciliteten. Ränteändringar träder, om inget annat anges, i kraft fr.o.m. avvecklingsdagen för den första huvudsakliga refinansieringstransaktionen efter det att ändringen har tillkännagivits. Förändringen den 18 september 2001 trädde i kraft samma dag.
- 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 anbudsfordaranden 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 anbudsränta	Marginalränta ³⁾	Vägd genom- snittlig ränta	
	1	2	3	4	5	6	7
2003 8 jan	133 781	82 000	-	2,75	2,83	2,84	14
15	120 349	79 000	-	2,75	2,80	2,81	14
22	123 705	91 000	-	2,75	2,80	2,81	14
29	114 931	83 000	-	2,75	2,79	2,81	14
5 feb	115 836	86 000	-	2,75	2,78	2,79	14
12	100 544	75 000	-	2,75	2,76	2,78	14
19	125 104	95 000	-	2,75	2,77	2,78	13
26	110 698	83 000	-	2,75	2,75	2,76	14
4 mar	54 090	54 090	-	2,75	2,75	2,75	15
12	126 251	106 000	-	2,50	2,57	2,63	13
12	75 870	65 000	-	2,50	2,55	2,64	7
19	129 827	83 000	-	2,50	2,58	2,59	14
25	115 518	104 000	-	2,50	2,53	2,55	15
2 apr	112 031	71 000	-	2,50	2,53	2,54	14
9	133 547	101 000	-	2,50	2,53	2,53	14
16	126 889	77 000	-	2,50	2,53	2,54	14
23	156 979	125 000	-	2,50	2,54	2,55	14
30	106 071	38 000	-	2,50	2,55	2,55	14
7 maj	120 843	76 000	-	2,50	2,53	2,54	14
7	67 356	53 000	-	2,50	2,53	2,54	7
14	145 595	97 000	-	2,50	2,53	2,54	14
21	157 067	96 000	-	2,50	2,57	2,58	14
28	184 856	106 000	-	2,50	2,59	2,61	12
4 juni	72 372	72 372	-	2,50	2,50	2,50	14

2. Långfristiga refinansieringstransaktioner

Avvecklingsdag	Bud (belopp)	Tilldelning (belopp)	Fastränteanbud	Anbud till rörlig ränta			Löptid (dagar)
			Fast ränta	Marginalränta ³⁾	Vägd genom- snittlig ränta	5	
	1	2	3	4	5	6	6
2001	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
	21 dec	38 178	20 000	-	3,29	3,31	97
2002	31 jan.	44 547	20 000	-	3,31	3,33	84
	28 feb	47 001	20 000	-	3,32	3,33	91
	28 mar	39 976	20 000	-	3,40	3,42	91
	25 apr	40 580	20 000	-	3,35	3,36	91
	30 maj	37 602	20 000	-	3,45	3,47	91
	27 juni	27 670	20 000	-	3,38	3,41	91
	25 juli	28 791	15 000	-	3,35	3,37	98
	29 aug	33 527	15 000	-	3,33	3,34	91
	26 sep	25 728	15 000	-	3,23	3,26	88
	31 okt	27 820	15 000	-	3,22	3,24	91
	28 nov	38 644	15 000	-	3,02	3,04	91
	23 dec	42 305	15 000	-	2,93	2,95	94
2003	30 jan	31 716	15 000	-	2,78	2,80	90
	27 feb	24 863	15 000	-	2,48	2,51	91
	27 mar	33 367	15 000	-	2,49	2,51	91
	30 apr	35 096	15 000	-	2,50	2,51	92
	29 maj	30 218	15 000	-	2,25	2,27	91

3. Andra anbudstransaktioner

Avvecklingsdag	Transaktionsart	Anbud (belopp)	Tilldelning (belopp)	Fastränteanbud	Anbud till rörlig ränta			Löptid (dagar)	
				Fast ränta	Högsta anbudsränta	Marginal ränta ³⁾	Vägd genom- snittlig ränta		7
	1	2	3	4	5	6	7	8	
2000	5 jan ¹⁾	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	-	4,75	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	-	3,25	3,28	3,29	7
2002	4 jan	Omvänd transaktion	57 644	25 000	-	3,25	3,30	3,32	3
	10	Omvänd transaktion	59 377	40 000	-	3,25	3,28	3,30	1
	18 dec	Omvänd transaktion	28 480	10 000	-	2,75	2,80	2,82	6
2003	23 maj	Inlåning till fast ränta	3 850	3 850	2,50	-	-	\-	3

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) Med verkan från april 2002 klassificeras delade anbudstransaktioner, dvs. anbudstransaktioner med en veckas löptid genomförd som standardiserade anbudstransaktioner parallellt med huvudsakliga refinansieringstransaktioner. För delade anbudstransaktioner genomförda före denna månad se tabell 1.3.3.
- 3) Den 8 juni 2000 tillkännagav ECB att fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 28 juni 2000 skall Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner genomföras som anbuds-förfaranden med rörlig ränta. Med lägsta anbudsränta avses den lägsta ränta till vilken motparter får lämna anbud.
- 4) Med marginalränta avses den lägsta ränta till vilken medel tilldelades.
- 5) Denna transaktion genomfördes med en högsta ränta på 3,00 %.

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 % tillämpas		Skulder på vilka en kassakravskoeff. på 0 % tillämpas		
		Inlåning (dagslån, med en avtalad löptid och uppsägningstid på upp till 2 år)	Skuldförbindelser med en avtalad löptid på upp till 2 år	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
2002 apr	11 076,4	6 176,1	404,9	1 355,1	699,1	2 441,2
maj	11 111,6	6 150,4	410,5	1 355,8	741,7	2 453,2
juni	11 009,1	6 083,3	407,5	1 355,3	699,2	2 463,9
juli	10 999,6	6 069,3	408,6	1 368,0	691,0	2 462,7
aug	10 952,0	6 010,3	401,5	1 359,7	703,2	2 477,2
sep	11 054,3	6 055,4	405,0	1 373,5	747,6	2 472,7
okt	11 113,6	6 052,0	414,2	1 379,1	790,5	2 477,8
nov	11 207,0	6 142,9	426,9	1 365,2	784,2	2 487,7
dec	11 116,8	6 139,9	409,2	1 381,9	725,5	2 460,3
2003 jan	11 100,8	6 048,5	426,0	1 385,7	773,9	2 466,7
feb	11 214,2	6 092,6	434,0	1 396,4	808,2	2 483,0
mar	11 229,9	6 117,2	427,4	1 404,1	782,7	2 498,5
apr ^(p)	11 292,8	6 152,3	429,1	1 404,9	813,2	2 493,4

Källa: ECB.

- 1) Skulder gentemot andra kreditinstitut som omfattas av ECB:s kassakravssystem, ECB och deltagande nationella centralbanker ingår inte i kassakravsbasen. Om ett kreditinstitut inte kan styrka beloppet avseende sina emissioner av skuldförbindelser med en löptid på upp till 2 år 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) Inkluderar penningmarknadspapper. För ytterligare information, se Allmänna anmärkningar.

2. Kassakravsmedel¹⁾*(miljarder euro; räntor i procent per år)*

Uppfyllande-period som slutar:	Kassakrav ²⁾	Faktisk behållning ³⁾	Kassaöverskott ⁴⁾	Kassaunderskott ⁵⁾	Ränta på kassakravsmedel ⁶⁾
	1	2	3	4	5
2002 juni	131,0	131,7	0,7	0,0	3,33
juli	130,7	131,3	0,6	0,0	3,32
aug	129,3	129,7	0,5	0,0	3,29
sep	129,0	129,5	0,5	0,0	3,28
okt	127,7	128,2	0,5	0,0	3,28
nov	128,7	129,2	0,5	0,0	3,28
dec	128,8	129,4	0,7	0,0	3,06
2003 jan	130,9	131,4	0,6	0,0	2,87
feb	130,4	131,0	0,6	0,0	2,78
mar	128,9	129,5	0,6	0,0	2,67
apr	130,0	130,5	0,5	0,0	2,53
maj	130,3	130,8	0,5	0,0	2,54
juni ^(p)	131,2	.	.	.	.

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).

Tabell 1.5
Banksystemets likviditetsställning ¹⁾
(miljarder euro; periodgenomsnitt av dagliga balanser)

Uppfylle- periode- period som slutar:	Likviditetstillförande faktorer						Likviditetsindragande faktorer				Kredit- insti- tutens 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	Huvud- sakliga refinansi- erings- transak- tioner	Lång- fristiga refinansi- erings- transak- tioner	Utlånings- facilitet	Övriga likvidi- tetspå- spådande transak- tioner ²⁾	Inlånings- facilitet				Övriga likvidi- tetsin- dragande transak- tioner ²⁾		
2002 apr	395,4	112,7	60,0	0,4	0,0	0,2	0,0	285,9	55,9	95,3	131,2	417,3
2002 maj	397,7	110,6	60,0	0,1	0,0	0,3	0,0	293,7	49,2	93,5	131,7	425,6
2002 juni	396,2	112,6	60,0	0,5	0,0	0,4	0,0	300,8	45,1	91,2	131,8	433,0
2002 juli	369,1	130,4	60,0	0,2	0,0	0,2	0,0	313,4	54,4	60,3	131,4	445,0
2002 aug	360,0	139,2	55,2	0,1	0,0	0,1	0,0	322,8	50,9	50,8	129,9	452,8
2002 sep	362,3	140,9	50,8	0,1	0,0	0,2	0,0	323,6	49,1	51,7	129,6	453,4
2002 okt	370,0	146,1	45,3	0,1	0,0	0,1	0,0	329,2	45,6	58,2	128,3	457,6
2002 nov	372,1	147,5	45,0	0,1	0,0	0,1	0,0	334,0	42,8	58,6	129,3	463,4
2002 dec	371,5	168,1	45,0	1,1	2,0	0,2	0,0	350,7	51,7	55,5	129,5	480,5
2003 jan	360,9	176,3	45,0	0,5	0,0	0,3	0,0	353,9	43,7	53,3	131,6	485,8
2003 feb	356,4	168,6	45,0	0,3	0,0	0,3	0,0	340,7	50,2	48,0	131,1	472,2
2003 mar	352,5	179,5	45,0	0,2	0,0	0,1	0,0	347,8	59,1	40,6	129,6	477,5
2003 apr	337,4	179,4	45,0	0,1	0,0	0,2	0,0	358,5	52,1	20,5	130,6	489,3
2003 maj ⁶⁾	333,1	177,1	45,0	0,4	0,0	0,2	0,1	366,2	42,6	15,5	130,9	497,3

Källa: ECB.

- 1) Banksystemets likviditetsställning definieras som euroområdet kreditinstituts behållningar i euro på löpande räkningar i Eurosystemet. Beloppen härleds från Eurosystemets konsoliderade balansräkning.
- 2) Exkluderar utgivna skuldcertifikat som påbörjats av de nationella centralbankerna under etapp två av EMU.
- 3) Resterande poster i Eurosystemets 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 och investeringar i euroområdet

Tabell 2.1

Aggregerad balansräkning för Eurosystemet

(miljarder euro (ej säsongrensad; 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⁾			Anläggningstullgångar	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		
2000	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	1 005,7		
<i>Euroområdets utvidgning</i>																	
2001 2 kv	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		
3 kv	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	54,8	971,7		
4 kv	412,7	386,4	25,7	0,6	107,0	3,8	101,8	1,3	13,8	4,6	9,2	399,0	11,9	54,3	998,6		
2002 1 kv	381,3	354,9	25,8	0,6	106,5	4,1	101,0	1,4	13,8	4,7	9,1	414,4	11,9	101,5	1 029,4		
2002 apr	344,2	317,8	25,8	0,6	107,5	5,0	101,4	1,1	13,5	4,7	8,8	401,2	12,0	103,3	981,7		
maj	356,1	329,7	25,7	0,6	107,0	4,9	101,0	1,0	13,3	4,7	8,6	394,4	12,0	105,4	988,2		
juni	387,7	361,3	25,7	0,6	107,9	4,9	101,6	1,4	12,9	4,7	8,2	372,7	12,0	108,8	1 001,9		
juli	364,0	337,7	25,7	0,6	108,8	5,3	101,9	1,7	12,7	4,7	7,9	377,9	12,1	110,4	985,9		
aug	363,4	337,5	25,3	0,6	110,8	5,4	103,3	2,1	12,8	4,8	8,0	377,9	12,1	110,8	987,8		
sep	365,6	339,6	25,3	0,6	112,5	5,8	104,6	2,2	12,3	4,8	7,5	386,0	12,1	112,4	1 000,9		
okt	370,8	344,8	25,3	0,6	113,5	6,5	106,1	0,9	13,0	4,8	8,2	379,9	12,1	115,1	1 004,4		
nov	377,3	351,3	25,3	0,6	115,0	7,0	107,1	0,9	13,5	4,8	8,6	379,0	9,8	119,2	1 138,8		
dec	416,2	391,3	24,2	0,6	94,5	7,6	86,0	0,8	13,2	4,8	8,3	374,8	11,9	132,3	1 042,8		
2003 jan	412,3	387,5	24,2	0,6	96,7	8,5	87,4	0,8	13,0	4,9	8,1	373,3	12,1	116,9	1 024,8		
feb	410,2	385,4	24,1	0,6	100,7	9,1	90,8	0,8	12,9	5,0	7,9	363,3	12,0	121,1	1 020,5		
mar	411,8	387,0	24,1	0,6	105,2	9,5	94,8	0,8	12,5	5,1	7,5	349,7	11,9	123,6	1 015,1		
apr ^(p)	369,6	344,9	24,1	0,6	107,6	9,6	97,1	0,8	13,0	5,1	7,9	341,0	12,0	128,2	971,9		

2. Skulder

	Utelöpande sedlar och mynt		Inlåning från hemmahörande i euroområdet			Utgivna skuldförbindelser ²⁾	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
2000	390,2	327,3	270,4	47,1	9,8	3,8	197,5	29,9	57,0	1 005,7
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 2 kv	368,8	342,2	274,1	51,8	16,3	5,6	223,7	32,6	54,2	1 027,2
3 kv	346,1	323,6	269,4	37,6	16,6	5,5	209,2	30,0	57,3	971,7
4 kv	285,9	391,9	342,4	35,1	14,4	4,6	209,8	35,6	70,8	998,6
2002 1 kv	309,1	355,1	282,4	56,3	16,4	4,6	217,8	36,9	105,9	1 029,4
2002 apr	311,2	323,5	254,8	50,8	17,9	4,6	212,7	32,4	97,2	981,7
maj	319,6	326,6	268,4	40,7	17,4	4,6	207,9	31,6	98,0	988,2
juni	329,3	354,3	285,2	51,5	17,5	4,6	182,3	31,0	100,5	1 001,9
juli	340,1	316,0	247,4	52,9	15,6	4,6	183,7	35,1	106,6	985,9
aug	342,3	318,7	255,8	47,3	15,6	4,6	186,4	31,0	104,9	987,8
sep	347,0	317,6	258,9	41,7	17,0	4,6	190,2	32,5	109,1	1 000,9
okt	355,3	313,5	254,4	40,8	18,3	4,6	187,9	31,4	111,9	1 004,4
nov	360,8	319,3	255,2	46,2	17,9	3,6	185,7	31,5	112,9	1 013,8
dec	392,9	328,4	283,3	29,5	15,6	3,6	165,9	32,9	119,1	1 042,8
2003 jan	352,1	348,3	284,1	49,3	15,0	3,6	164,2	30,2	126,4	1 024,8
feb	358,1	346,0	276,9	54,2	14,9	2,8	159,5	28,6	125,5	1 020,5
mar	365,4	345,8	279,0	50,7	16,2	2,7	149,2	28,7	123,3	1 015,1
apr ^(p)	378,7	292,1	233,2	42,0	16,9	2,7	144,6	27,6	126,1	971,9

Källa: ECB.

1) Sedan slutet av november 2000 är saldon i samband med Targetsystemet 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 bilateral nettoposition gentemot ECB. När det gäller bruttopositioner i Target vid månads slut 1999 och 2000 (januari till oktober), se motsvarande fotnot i ECB:s månadsrapport för februari 2000 och december 2000.

2) Inkluderar penningmarknadspapper. För ytterligare information, se Allmänna anmärkningar.

Tabell 2.2
Aggregerad balansräkning för euroområdet MFI exkl. Eurosystemet
(miljarder euro (ej säsongrensad; vid periodens slut))
1. Tillgångar

	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	Peningmarknadspapper	Innehav av aktier/andelar utg. av hemmahörande i euroområdet	MFI	Övriga hemmahörande i euroområdet	Utländska tillgångar	Anläggn. tillgångar	Övriga tillgångar	Totalt
2000	10 419,8	3 510,4	817,8	6 091,5	2 311,5	1 051,4	995,9	264,2	23,3	750,9	240,2	510,8	2 026,2	158,7	1 015,2	16 705,6
<i>Euroområdets utvidgning</i>																
2001 2 kv	10 894,4	3 698,3	808,5	6 387,6	2 529,2	1 123,3	1 104,9	300,9	32,9	799,3	251,3	548,0	2 290,1	163,5	1 128,3	17 837,7
3 kv	10 953,2	3 729,3	802,6	6 421,3	2 543,2	1 123,5	1 093,3	326,4	36,1	771,6	245,1	526,4	2 300,6	165,7	1 115,8	17 886,2
4 kv	11 134,7	3 794,0	822,0	6 518,7	2 535,9	1 122,9	1 077,4	335,6	38,5	810,8	251,9	559,0	2 408,8	168,1	1 129,5	18 226,3
2002 1 kv	11 210,8	3 778,4	826,8	6 605,5	2 646,9	1 173,5	1 128,1	345,3	46,6	811,4	260,0	551,4	2 430,8	164,5	1 031,1	18 342,2
2002 apr	11 264,9	3 817,7	806,7	6 640,6	2 653,2	1 183,6	1 127,8	341,8	47,5	825,4	267,5	557,9	2 425,3	164,2	1 011,2	18 391,8
maj	11 329,0	3 866,4	803,4	6 659,1	2 673,9	1 188,7	1 141,2	343,9	50,8	826,0	265,7	560,3	2 451,4	164,4	984,6	18 480,1
juni	11 334,7	3 839,8	804,4	6 690,5	2 675,0	1 195,9	1 137,5	341,7	58,3	819,0	263,4	555,6	2 358,6	164,3	1 002,3	18 412,2
juli	11 339,5	3 844,7	802,8	6 691,9	2 671,9	1 192,8	1 135,5	343,6	60,5	808,1	266,9	541,2	2 378,8	164,6	1 025,6	18 449,0
aug	11 321,2	3 836,8	792,7	6 691,7	2 657,6	1 187,0	1 131,7	338,9	60,9	816,7	265,5	551,1	2 367,3	165,6	1 011,0	18 400,2
sep	11 406,6	3 885,0	795,5	6 726,1	2 687,2	1 190,0	1 148,6	348,6	62,1	805,1	263,6	541,5	2 427,5	166,2	1 057,9	18 612,6
okt	11 463,5	3 926,4	795,1	6 742,0	2 680,0	1 185,5	1 142,3	352,2	63,7	819,5	266,0	553,5	2 483,6	167,1	1 021,1	18 698,6
nov	11 592,2	4 034,5	803,9	6 753,9	2 706,7	1 203,5	1 147,3	355,8	65,6	822,9	264,7	558,2	2 558,2	167,1	1 055,3	18 968,1
dec	11 613,1	4 019,7	812,6	6 780,9	2 671,2	1 170,0	1 135,0	366,2	62,4	827,6	263,3	564,4	2 465,5	167,6	1 051,8	18 859,3
2003 jan	11 657,8	4 049,0	804,7	6 804,1	2 780,7	1 218,6	1 188,2	373,9	65,3	815,5	256,0	559,5	2 478,6	164,2	1 015,5	18 977,9
feb	11 724,1	4 099,3	804,1	6 830,6	2 815,9	1 227,8	1 207,8	380,3	66,4	812,1	255,9	556,2	2 545,6	162,9	1 042,1	19 179,2
mar	11 735,7	4 064,8	805,6	6 855,4	2 831,2	1 235,5	1 213,3	382,3	66,8	815,3	258,7	556,6	2 544,9	161,0	1 032,6	19 177,5
apr ^(p)	11 790,7	4 099,7	800,4	6 890,6	2 851,1	1 224,6	1 228,1	398,5	69,9	836,1	260,2	575,9	2 564,6	159,0	1 046,2	19 317,6

2. Skulder

	Utelöpande sedlar och mynt	Inlåning från hemmahörande i euroområdet	MFI	Staten	Övrig offentlig sektor/övriga hemmahörande i euroområdet	Dagslån	Med avtalad löptid	Med uppsägningstid	Återköpsavtal	Andelar i penningmarknadsfonder ²⁾	Utgivna skuldförbindelser ¹⁾²⁾	Eget kapital	Utländska skulder	Övriga skulder	Totalt
2000	0,0	9 057,1	3 679,3	117,4	5 260,5	1 648,9	2 159,8	1 276,9	174,9	323,3	2 712,9	940,5	2 299,5	1 372,2	16 705,6
<i>Euroområdets utvidgning</i>															
2001 2 kv	0,0	9 424,1	3 805,6	113,7	5 504,8	1 715,9	2 236,6	1 330,8	221,5	390,2	2 861,3	998,1	2 713,8	1 450,1	17 837,7
3 kv	0,0	9 484,8	3 839,0	110,2	5 535,5	1 733,7	2 233,5	1 342,6	225,7	417,3	2 875,5	1 011,1	2 613,4	1 484,1	17 886,2
4 kv	0,0	9 696,6	3 829,6	103,9	5 763,1	1 882,1	2 257,5	1 405,0	218,5	436,5	2 882,9	1 041,9	2 687,4	1 480,9	18 226,3
2002 1 kv	0,0	9 695,4	3 852,1	101,2	5 742,1	1 823,1	2 266,3	1 423,0	229,6	477,9	2 966,1	1 057,6	2 754,4	1 390,7	18 342,2
2002 apr	0,0	9 742,5	3 871,8	106,7	5 763,9	1 852,1	2 269,0	1 414,7	228,1	485,0	2 969,4	1 064,1	2 741,5	1 389,4	18 391,8
maj	0,0	9 810,7	3 920,5	108,3	5 781,9	1 852,8	2 278,8	1 415,5	234,8	493,4	2 994,0	1 071,3	2 723,4	1 387,2	18 480,1
juni	0,0	9 836,4	3 926,6	103,5	5 806,3	1 898,8	2 256,3	1 421,7	229,6	497,5	2 984,6	1 071,6	2 589,0	1 433,2	18 412,2
juli	0,0	9 818,1	3 932,1	99,0	5 787,1	1 870,1	2 263,8	1 424,3	228,8	510,7	2 989,6	1 081,4	2 613,1	1 436,1	18 449,0
aug	0,0	9 779,9	3 918,3	93,6	5 768,0	1 836,2	2 265,4	1 429,8	236,5	524,3	3 002,0	1 088,2	2 585,3	1 420,5	18 400,2
sep	0,0	9 870,6	3 960,8	104,6	5 805,2	1 891,3	2 242,8	1 432,8	238,3	522,5	3 004,3	1 094,1	2 642,2	1 478,9	18 612,6
okt	0,0	9 942,0	4 020,2	111,0	5 810,8	1 873,5	2 263,8	1 438,1	235,6	526,4	3 010,4	1 097,0	2 666,5	1 456,3	18 698,6
nov	0,0	10 092,3	4 127,2	101,3	5 863,8	1 925,7	2 259,8	1 448,7	229,6	542,8	3 038,1	1 100,1	2 706,2	1 488,6	18 968,1
dec	0,0	10 198,9	4 136,5	106,9	5 955,5	1 984,6	2 264,5	1 479,6	226,9	532,9	2 992,7	1 108,8	2 594,3	1 431,7	18 859,3
2003 jan	0,0	10 200,1	4 162,2	105,4	5 932,5	1 933,2	2 266,2	1 500,1	233,0	600,3	3 017,2	1 113,0	2 632,7	1 414,6	18 977,9
feb	0,0	10 297,4	4 220,3	121,6	5 955,5	1 932,9	2 275,2	1 513,5	233,8	613,8	3 037,2	1 110,7	2 686,0	1 434,2	19 179,2
mar	0,0	10 307,7	4 197,3	120,2	5 990,3	1 969,0	2 276,9	1 521,2	223,2	617,7	3 045,6	1 116,8	2 664,9	1 424,9	19 177,5
apr ^(p)	0,0	10 340,0	4 196,7	113,9	6 029,4	1 987,5	2 282,0	1 527,4	232,6	633,4	3 066,3	1 117,8	2 687,0	1 473,1	19 317,6

Källa: ECB.

1) Inkluderar penningmarknadspapper. För ytterligare information, se Allmänna anmärkningar.

2) Summor som innehas av hemmahörande i euroområdet. Summor som innehas av icke hemmahörande i euroområdet är inkluderade i de utländska tillgångarna.

Tabell 2.3
Konsoliderad balansräkning för euroområdet MFI inkl. Eurosystemet
(miljarder euro (ej säsongrensat; vid periodens slut))
1. Tillgångar, nivåer

											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 ³⁾	Anläggnings-tillgångar	Övriga tillgångar	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001 okt	7 278,8	827,2	6 451,6	1 516,6	1 186,8	329,9	543,7	2 742,5	178,3	1 164,2	13 424,2
nov	7 345,2	843,3	6 501,9	1 524,1	1 191,0	333,1	544,6	2 827,6	179,1	1 153,9	13 574,5
dec	7 367,0	847,7	6 519,3	1 516,1	1 179,2	336,9	568,1	2 807,8	180,0	1 137,6	13 576,7
2002 jan	7 379,2	844,8	6 534,4	1 548,3	1 206,3	341,9	568,1	2 829,6	177,5	1 164,8	13 667,3
feb	7 396,2	847,5	6 548,7	1 557,7	1 207,8	349,9	566,7	2 833,2	176,6	1 126,8	13 657,2
mar	7 458,8	852,6	6 606,1	1 575,7	1 229,1	346,6	560,5	2 845,2	176,4	1 077,7	13 694,3
apr	7 473,6	832,4	6 641,2	1 572,2	1 229,3	342,9	566,8	2 826,5	176,2	1 065,0	13 680,2
maj	7 488,9	829,2	6 659,7	1 587,2	1 242,3	345,0	568,9	2 845,8	176,4	1 044,3	13 711,5
juni	7 521,2	830,1	6 691,1	1 582,0	1 239,0	343,0	563,9	2 731,2	176,2	1 067,6	13 642,2
juli	7 521,1	828,5	6 692,6	1 582,7	1 237,4	345,3	549,1	2 756,7	176,7	1 092,7	13 679,1
aug	7 510,4	818,0	6 692,3	1 576,0	1 235,0	341,0	559,1	2 745,3	177,7	1 080,6	13 649,1
sep	7 547,5	820,8	6 726,8	1 603,9	1 253,2	350,8	549,1	2 813,5	178,3	1 130,0	13 822,2
okt	7 563,1	820,4	6 742,7	1 601,6	1 248,5	353,1	561,6	2 863,5	179,3	1 094,8	13 863,9
nov	7 583,7	829,2	6 754,5	1 611,1	1 254,4	356,7	566,9	2 937,2	177,0	1 135,1	14 010,9
dec	7 618,3	836,8	6 781,5	1 588,1	1 221,0	367,1	572,7	2 840,3	179,5	1 132,2	13 931,1
2003 jan	7 633,6	828,9	6 804,7	1 650,3	1 275,5	374,8	567,5	2 851,9	176,3	1 092,5	13 972,8
feb	7 659,5	828,3	6 831,3	1 679,7	1 298,6	381,1	564,1	2 908,9	174,9	1 124,4	14 112,0
mar	7 685,7	829,7	6 856,0	1 691,3	1 308,1	383,2	564,1	2 894,6	172,9	1 117,9	14 127,0
apr ⁴⁾	7 715,7	824,5	6 891,2	1 724,5	1 325,2	399,3	583,8	2 905,7	171,0	1 131,9	14 233,1

2. Skulder, nivåer

														Totalt
	Utelöpande sedlar och mynt ⁴⁾	Inlåning från staten	Inlåning från övr. off. sektor/övr. hemmahörande i euroområdet	Löpande	Med avtalad löptid	Med upp-sägningstid	Åter-köps-avtal	Pen-nings-mark-nad-fonds-andelar/enheter ⁵⁾	Utgivna skuld-förbin-delser ²⁾	Eget kapital	Ut-ländska skul-der ³⁾	Övriga skulder	Över-skjut-ande skulder mellan MFI	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001 okt	295,5	153,3	5 574,8	1 750,3	2 237,6	1 351,9	235,1	392,3	1 767,9	981,1	2 665,2	1 588,7	5,5	13 424,2
nov	279,7	150,2	5 628,1	1 798,1	2 239,2	1 365,0	225,9	400,8	1 760,3	982,6	2 729,9	1 632,4	10,4	13 574,5
dec	239,7	139,0	5 777,6	1 896,2	2 257,9	1 405,0	218,5	398,0	1 760,8	995,2	2 723,0	1 551,8	-8,5	13 576,7
2002 jan	246,5	148,9	5 736,9	1 847,8	2 254,1	1 418,8	216,2	416,6	1 775,9	1 007,5	2 759,4	1 573,6	2,0	13 667,3
feb	240,3	155,7	5 736,7	1 843,3	2 251,4	1 420,9	221,1	427,0	1 778,2	1 011,5	2 768,0	1 538,8	1,1	13 657,2
mar	254,3	157,5	5 758,5	1 839,1	2 266,7	1 423,0	229,6	431,2	1 793,1	1 010,7	2 791,3	1 496,6	1,3	13 694,3
apr	261,7	157,5	5 781,8	1 869,7	2 269,3	1 414,7	228,1	437,5	1 785,5	1 004,6	2 774,0	1 486,6	-8,9	13 680,2
maj	273,8	149,0	5 799,3	1 869,8	2 279,1	1 415,5	234,8	442,6	1 805,0	1 008,8	2 755,1	1 485,2	-7,3	13 711,5
juni	285,8	155,0	5 823,9	1 916,0	2 256,6	1 421,7	229,6	439,2	1 788,3	985,8	2 619,9	1 533,6	10,7	13 642,2
juli	296,8	151,9	5 802,6	1 885,4	2 264,1	1 424,3	228,8	450,3	1 796,1	993,4	2 648,1	1 542,7	-2,9	13 679,1
aug	301,1	141,0	5 783,6	1 851,6	2 265,7	1 429,8	236,5	463,4	1 814,3	1 004,3	2 616,3	1 525,4	-0,2	13 649,1
sep	306,7	146,3	5 822,2	1 908,0	2 243,1	1 432,8	238,3	460,4	1 813,0	1 015,9	2 674,8	1 588,0	-5,0	13 822,2
okt	313,9	151,8	5 829,1	1 891,4	2 264,1	1 438,1	235,6	462,7	1 823,0	1 014,0	2 697,9	1 568,2	3,3	13 863,9
nov	321,4	147,5	5 881,7	1 943,2	2 260,2	1 448,7	229,6	477,1	1 831,1	1 016,2	2 737,8	1 601,5	-3,4	14 010,9
dec	341,2	136,4	5 971,1	1 999,8	2 264,8	1 479,6	226,9	470,6	1 818,6	1 006,5	2 627,2	1 550,8	8,8	13 931,1
2003 jan	312,1	154,7	5 947,4	1 947,9	2 266,5	1 500,1	233,0	535,0	1 793,6	1 016,3	2 662,9	1 541,1	9,7	13 972,8
feb	319,3	175,8	5 970,4	1 947,5	2 275,5	1 513,5	233,8	547,3	1 803,0	1 009,3	2 714,5	1 559,8	12,5	14 112,0
mar	327,1	170,9	6 006,4	1 984,9	2 277,1	1 521,2	223,2	550,8	1 803,3	1 002,2	2 693,6	1 548,2	24,4	14 127,0
apr ⁴⁾	336,2	155,9	6 046,4	2 004,1	2 282,3	1 527,4	232,6	563,5	1 834,9	997,2	2 714,6	1 599,2	-14,7	14 233,1

Källa: ECB.

1) Beräknat utifrån månatliga nivåskillnader efter korrigering för omklassificeringar, andra omräkningar, växelkursförändringar och alla andra förändringar som inte orsakas av transaktioner.

2) Inkluderar penningmarknadspapper. För ytterligare information se Allmänna anmärkningar.

3) Se tabell 2.1, fotnot 1.

4) 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⁾

		Lån till hemmahörande i euroområdet			Innehav av andra värdepapper än aktier utg. av hemmahörande i euroområdet ²⁾			Innehav av aktier/andelar utg. av hemmahörande i euroområdet	Utländska tillgångar ³⁾	Anläggnings-tillgångar	Övriga tillgångar	Totalt
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
2001	nov	65,7	16,0	49,7	9,9	7,9	2,1	-3,2	65,9	1,1	5,9	145,5
	dec	25,6	3,7	21,9	-8,4	-10,3	2,0	22,1	-25,8	1,1	-17,1	-2,5
2002	jan	9,4	-3,1	12,6	27,1	21,9	5,2	-0,3	-0,2	-2,5	26,6	60,1
	feb	19,0	2,7	16,2	9,2	1,2	8,0	0,6	0,3	-0,9	-39,3	-11,1
	mar	64,2	5,2	59,0	14,1	16,9	-2,9	-7,6	19,8	0,0	-48,1	42,4
	apr	21,7	-20,0	41,6	-1,9	1,5	-3,3	6,3	17,8	-0,2	-13,1	30,6
	maj	25,3	-2,8	28,1	12,7	9,7	3,0	0,9	73,3	0,2	-20,8	91,6
	juni	40,7	1,4	39,3	-3,0	-1,3	-1,7	-5,1	-27,1	-0,2	23,7	28,9
	juli	-4,6	-1,8	-2,8	-2,5	-2,0	-0,5	-11,7	-1,8	0,5	23,9	3,8
	aug	-10,7	-10,9	0,2	-5,7	-3,1	-2,6	9,4	-10,7	1,0	-12,1	-28,8
	sep	38,3	2,8	35,4	20,8	11,5	9,3	-4,4	65,7	0,6	47,8	168,7
	okt	18,2	-0,4	18,6	-0,4	-2,6	2,2	10,3	54,9	0,9	-35,8	48,1
	nov	25,7	9,0	16,7	9,4	6,1	3,4	1,9	84,7	-2,3	39,6	159,0
	dec	50,0	8,0	42,0	-3,9	-14,1	10,2	4,7	-33,5	1,7	-12,8	6,2
2003	jan	25,9	1,3	24,6	24,1	20,0	4,1	-0,6	17,8	-2,0	-25,8	40,0
	feb	28,4	-2,4	30,8	24,5	17,8	6,7	-2,3	66,3	-1,5	28,9	144,2
	mar	34,1	1,5	32,6	14,2	11,8	2,4	0,6	6,5	0,0	-17,1	38,4
	apr ^(p)	36,8	-5,0	41,8	29,2	17,9	11,3	15,4	39,8	-1,9	11,0	130,2

4. Skulder, flöden ¹⁾

		Ute-löpande sedlar och mynt	Inlåning från staten	Inlåning från övr. off. sektor/övr. hemmahörande i euroområdet	Löpande	Med avtalad löptid	Med uppsägningstid	Återköps-avtal	Pen-nings-mark-nad-fonds-andelar/enheter ²⁾	Utgivna skuld-förbin-delser ^{2,4)}	Eget kapital	Ut-ländska skulder ³⁾	Övriga skulder	Över-skjut-ande skulder mellan MFI	Totalt
		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
2001	nov	-15,7	-3,0	51,4	47,1	0,3	13,1	-9,2	9,7	23,8	2,9	38,6	33,2	4,6	145,5
	dec	-40,0	-11,2	149,4	98,4	18,4	40,0	-7,4	-1,3	-0,5	13,6	-16,9	-76,1	-19,5	-2,5
2002	jan	6,8	10,4	-42,5	-49,5	-3,1	12,4	-2,3	19,5	10,4	14,2	14,1	15,8	11,3	60,1
	feb	-6,2	6,9	0,2	-4,3	-2,5	2,1	4,9	10,4	4,8	-0,8	11,2	-36,8	-0,7	-11,1
	mar	14,0	1,7	22,8	-3,8	16,1	2,2	8,4	3,3	18,4	2,7	25,5	-55,3	9,3	42,4
	apr	7,4	0,0	27,6	32,0	5,2	-8,2	-1,5	7,9	-1,7	-5,2	20,3	-16,2	-9,6	30,6
	maj	12,2	-8,5	24,5	2,3	14,3	1,1	6,7	4,0	29,5	3,7	34,0	-9,2	1,5	91,6
	juni	12,0	6,0	31,1	48,1	-17,4	6,4	-6,1	-7,2	1,4	-17,1	-68,2	55,4	15,6	28,9
	juli	11,0	-3,1	-24,5	-31,7	5,5	2,5	-0,7	12,0	5,5	9,6	-4,2	10,9	-13,5	3,8
	aug	4,4	-11,0	-4,7	-33,6	15,7	5,5	7,7	12,3	4,0	9,0	-25,1	-20,5	2,8	-28,8
	sep	5,6	1,6	39,5	56,4	-22,3	3,0	2,4	-2,7	15,8	9,3	47,6	53,9	-1,9	168,7
	okt	7,2	5,5	7,8	-16,4	21,7	5,3	-2,8	2,1	11,3	0,0	25,4	-20,5	9,4	48,1
	nov	7,5	-4,3	54,8	52,2	-3,6	10,6	-4,4	14,7	11,5	2,0	49,3	29,3	-5,9	159,0
	dec	19,8	-11,0	86,3	49,2	8,6	31,2	-2,8	-6,1	-6,1	8,9	-55,4	-42,4	12,3	6,2
2003	jan	-7,4	15,2	-16,5	-50,4	-1,4	20,6	14,7	19,4	12,3	11,0	10,5	-9,4	4,9	40,0
	feb	7,2	18,6	22,9	-0,5	9,1	13,5	0,9	12,2	9,7	-4,3	55,4	17,1	5,4	144,2
	mar	7,8	-5,0	38,0	38,1	2,7	7,8	-10,7	4,2	1,4	-2,8	-8,3	-8,8	11,9	38,4
	apr ^(p)	9,1	-15,0	43,4	20,4	7,2	6,3	9,5	12,2	31,8	-1,1	44,3	43,9	-38,5	130,2

Tabell 2.4
Penningmängdsmått¹⁾ och motposter
(miljarder euro (ej säsongrensat) och procentuell ökningstakt, om inte annat anges)
1. Penningmängdsmått; utestående nivåer vid periodens slut

		M1		Totalt	Index dec 01 = 100 ⁴⁾	Inlåning med avtalad löptid på upp till 2 år	Inlåning med upp- sägningstid på upp till 3 mån.	M2			
		Utelöpande sedlar och mynt	Avista- inlåning					Totalt	Index dec 01 = 100 ⁴⁾	Totalt	Index dec 01 = 100 ⁴⁾
2001	okt	295,5	1 816,1	2 111,6	95,66	1 074,7	1 311,6	4 497,9	96,46		
	nov	279,7	1 864,6	2 144,3	97,11	1 077,6	1 326,4	4 548,2	97,50		
	dec	239,7	1 968,2	2 207,9	100,00	1 088,8	1 367,9	4 664,6	100,00		
2002	jan	246,5	1 921,9	2 168,4	98,16	1 080,9	1 390,4	4 639,7	99,44		
	feb	240,3	1 917,1	2 157,4	97,67	1 076,7	1 394,5	4 628,6	99,21		
	mar	254,3	1 914,2	2 168,5	98,19	1 088,5	1 397,9	4 654,8	99,79		
	apr	261,7	1 945,5	2 207,2	100,01	1 092,0	1 391,9	4 691,1	100,64		
	maj	273,8	1 945,4	2 219,2	100,65	1 099,6	1 394,0	4 712,8	101,23		
	juni	285,8	1 992,1	2 277,9	103,40	1 074,8	1 400,0	4 752,7	102,23		
	juli	296,8	1 959,3	2 256,1	102,37	1 083,7	1 403,0	4 742,8	101,89		
	aug	301,1	1 927,4	2 228,5	101,12	1 096,8	1 408,9	4 734,3	101,72		
	sep	306,7	1 984,3	2 291,0	103,96	1 073,6	1 411,1	4 775,6	102,60		
	okt	313,9	1 968,3	2 282,2	103,57	1 093,6	1 417,7	4 793,5	103,00		
	nov	321,4	2 020,9	2 342,3	106,31	1 086,2	1 428,8	4 857,2	104,38		
	dec	341,2	2 082,7	2 423,8	109,68	1 075,3	1 460,7	4 959,8	106,50		
2003	jan	312,1	2 028,7	2 340,8	106,97	1 077,4	1 485,4	4 903,6	105,82		
	feb	319,3	2 029,0	2 348,4	107,31	1 079,5	1 500,9	4 928,7	106,36		
	mar	327,1	2 067,4	2 394,6	109,46	1 072,8	1 512,6	4 980,0	107,50		
	apr ^(p)	336,2	2 087,2	2 423,4	110,83	1 081,4	1 521,8	5 026,6	108,57		

2. Penningmängdsmått; flöden⁵⁾

		M1		Totalt	Procentuell ökningstakt ⁴⁾	Inlåning med avtalad löptid på upp till 2 år	Inlåning med upp- sägningstid på upp till 3 mån.	M2			
		Utelöpande sedlar och mynt ³⁾	Avista- inlåning					Totalt	Procentuell ökningstakt ⁴⁾	Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ⁴⁾
2001	nov	-15,7	47,8	32,0	5,5	1,9	14,8	48,7	5,9		
	dec	-40,0	103,9	63,9	5,1	11,1	41,5	116,4	6,1		
2002	jan	6,8	-47,4	-40,6	6,7	-6,7	21,1	-26,2	6,7		
	feb	-6,2	-4,6	-10,8	6,3	-4,0	4,1	-10,7	6,3		
	mar	14,0	-2,6	11,4	6,3	12,3	3,4	27,1	6,4		
	apr	7,4	32,8	40,2	6,6	5,4	-5,8	39,7	6,4		
	maj	12,2	2,0	14,2	6,4	10,9	2,3	27,4	6,7		
	juni	12,0	48,6	60,6	7,3	-20,6	6,3	46,2	6,6		
	juli	11,0	-33,8	-22,8	7,3	4,2	2,8	-15,8	6,4		
	aug	4,4	-31,7	-27,3	8,0	13,5	6,0	-7,9	6,6		
	sep	5,6	56,9	62,5	8,0	-23,3	2,2	41,4	6,4		
	okt	7,2	-15,8	-8,6	8,3	20,4	6,7	18,4	6,8		
	nov	7,5	53,0	60,5	9,5	-7,3	11,1	64,3	7,1		
	dec	19,8	54,3	74,2	9,7	-7,9	32,1	98,4	6,5		
2003	jan	-7,4	-52,4	-59,9	9,0	3,3	24,9	-31,7	6,4		
	feb	7,2	0,3	7,5	9,9	2,1	15,5	25,1	7,2		
	mar	7,8	39,1	46,9	11,5	-5,8	11,8	52,9	7,7		
	apr ^(p)	9,1	21,0	30,1	10,8	10,1	9,3	49,6	7,9		

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 omfattar inte andelar i penningmarknadsfonder och skuldförbindelser med en löptid på upp till 2 år som innehas av hemmahörande utanför euroområdet.

M3 ²⁾						
Återköps- avtal	Andelar i penning- marknadsfonder	Skuldförbindelser med en löptid på upp till 2 år ⁵⁾		Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾	
9	10	11		12	13	
235,1	392,3	149,5		5 274,7	97,16	2001 okt
225,9	400,8	152,2		5 327,1	98,16	nov
218,5	398,0	145,9		5 427,0	100,00	dec
216,2	416,6	141,8		5 414,4	99,83	2002 jan
221,1	427,0	138,8		5 415,5	99,84	feb
229,6	431,2	137,2		5 453,0	100,56	mar
228,1	437,5	134,7		5 491,4	101,35	apr
234,8	442,6	144,0		5 534,2	102,23	maj
229,6	439,2	132,9		5 554,3	102,71	juni
228,8	450,3	125,5		5 547,4	102,46	juli
236,5	463,4	126,5		5 560,7	102,71	aug
238,3	460,4	131,3		5 605,7	103,53	sep
235,6	462,7	133,7		5 625,4	103,91	okt
229,6	477,1	131,1		5 695,1	105,23	nov
226,9	470,6	127,7		5 784,9	106,82	dec
233,0	535,0	108,3		5 779,8	106,98	2003 jan
233,8	547,3	108,8		5 818,7	107,69	feb
223,2	550,8	101,0		5 855,0	108,39	mar
232,6	563,5	125,8		5 948,5	110,09	apr ⁶⁾

M3 ²⁾						
Återköps- avtal	Andelar i penning- marknadsfonder	Skuldförbindelser med en löptid på upp till 2 år ⁵⁾		Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ³⁾	
9	10	11		12	13	
-9,2	9,7	5,1		54,3	7,6	2001 nov
-7,4	-1,3	-7,8		99,9	7,6	dec
-2,3	19,5	-0,3		-9,2	7,7	2002 jan
4,9	10,4	-3,9		0,7	7,3	feb
8,4	3,3	0,2		39,0	7,3	mar
-1,5	7,9	-3,4		42,7	7,2	apr
6,7	4,0	9,8		47,9	7,5	maj
-6,1	-7,2	-7,4		25,6	7,2	juni
-0,7	12,0	-8,7		-13,2	6,9	juli
7,7	12,3	1,1		13,2	7,1	aug
2,4	-2,7	3,6		44,7	7,0	sep
-2,8	2,1	2,5		20,2	6,9	okt
-4,4	14,7	-2,7		71,9	7,2	nov
-2,8	-6,1	-3,9		85,7	6,8	dec
14,7	19,4	6,2		8,6	7,2	2003 jan
0,9	12,2	0,2		38,4	7,9	feb
-10,7	4,2	-8,6		37,9	7,8	mar
9,5	12,2	20,6		91,9	8,6	apr ⁶⁾

3) För beräkningarna av index och tillväxttal se Tekniska anmärkningar.

4) Beräknat från månatliga avvikelser justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

5) Inkluderar penningmarknadspapper. För ytterligare information se Allmänna anmärkningar.

Tabell 2.4 (forts.)
Penningmängdsmått¹⁾ och motposter
(miljarder euro och procentuell ökningstakt, om inte annat anges)
3. Säsongrensade nivåer vid periodens slut

		M1						M2	
		Utelöpande sedlar och mynt ⁴⁾	Avista- inlåning	Totalt		Övrig kortfristig inlåning ⁵⁾		Totalt	Index ⁴⁾
				Totalt	Index ⁴⁾	Totalt	Index ⁴⁾		
2001	okt	297,2	1 841,8	2 139,0	96,90	2 406,3	98,00	4 545,3	97,48
	nov	279,8	1 870,3	2 150,0	97,37	2 421,1	98,56	4 571,1	97,99
	dec	233,3	1 917,8	2 151,1	97,43	2 447,8	99,64	4 598,9	98,59
2002	jan	251,7	1 924,5	2 176,2	98,52	2 452,9	99,83	4 629,1	99,21
	feb	244,8	1 932,3	2 177,1	98,56	2 449,6	99,71	4 626,7	99,17
	mar	254,1	1 921,7	2 175,8	98,52	2 471,8	100,64	4 647,6	99,64
	apr	263,4	1 939,2	2 202,6	99,80	2 477,4	100,95	4 680,0	100,41
	maj	272,5	1 945,4	2 217,9	100,59	2 481,1	101,24	4 699,0	100,94
	juni	281,8	1 948,2	2 230,1	101,23	2 486,5	101,64	4 716,6	101,45
	juli	292,3	1 959,4	2 251,7	102,17	2 497,1	101,88	4 748,8	102,02
	aug	299,1	1 970,9	2 270,0	103,01	2 503,4	102,15	4 773,4	102,56
	sep	307,5	1 988,5	2 296,0	104,19	2 511,1	102,47	4 807,1	103,28
	okt	315,7	1 996,0	2 311,6	104,90	2 531,8	103,33	4 843,5	104,08
	nov	321,9	2 017,8	2 339,6	106,19	2 532,7	103,37	4 872,4	104,71
	dec	332,7	2 031,8	2 364,5	106,99	2 529,4	103,37	4 894,0	105,08
2003	jan	317,4	2 040,2	2 357,6	107,73	2 538,6	103,80	4 896,2	105,66
	feb	323,6	2 055,7	2 379,4	108,73	2 551,9	104,35	4 931,3	106,41
	mar	332,4	2 074,2	2 406,6	110,00	2 572,5	105,23	4 979,1	107,48
	apr ^(p)	338,6	2 085,6	2 424,3	110,87	2 592,5	106,12	5 016,8	108,36

4. Säsongrensade flöden⁸⁾

		M1						Övrig kortfristig inlåning ⁶⁾			M2												
		Utelöpande sedlar och mynt	Avista- inlåning	Totalt	Månatlig procentuell förändring ⁴⁾	Årlig procentuell ökning- stakt ⁴⁾	Totalt	Månatlig procentuell ökning- stakt ⁴⁾	Årlig procentuell ökning- stakt ⁴⁾	Totalt	Månatlig procentuell ökning- stakt ⁴⁾	Årlig procentuell ökning- stakt ⁴⁾											
													1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
													2001	nov	-17,4	27,8	10,3	0,5	5,9	13,8	0,6	5,9	24,1	0,5	5,9
	dec	-46,4	47,8	1,3	0,1	5,4	26,6	1,1	7,2	27,9	0,6	6,4											
2002	jan	18,4	5,7	24,1	1,1	6,6	4,8	0,2	6,9	28,8	0,6	6,8											
	feb	-6,9	8,0	1,0	0,0	6,2	-3,0	-0,1	6,5	-2,0	0,0	6,3											
	mar	9,3	-10,2	-0,9	0,0	6,0	22,8	0,9	6,6	21,9	0,5	6,3											
	apr	9,3	19,0	28,3	1,3	6,7	7,6	0,3	6,2	35,9	0,8	6,4											
	maj	9,1	8,3	17,4	0,8	6,8	7,3	0,3	6,6	24,7	0,5	6,7											
	juni	9,3	4,8	14,1	0,6	6,9	9,8	0,4	6,0	23,9	0,5	6,4											
	juli	10,5	10,1	20,6	0,9	7,6	5,8	0,2	5,5	26,4	0,6	6,5											
	aug	6,8	11,8	18,6	0,8	7,7	6,6	0,3	5,4	25,2	0,5	6,5											
	sep	8,4	17,6	26,0	1,1	8,1	7,8	0,3	5,1	33,7	0,7	6,5											
	okt	8,2	7,6	15,8	0,7	8,3	21,1	0,8	5,4	37,0	0,8	6,8											
	nov	6,2	22,2	28,4	1,2	9,1	1,0	0,0	4,9	29,4	0,6	6,9											
	dec	10,8	6,8	17,7	0,8	9,8	0,0	0,0	3,7	17,7	0,4	6,6											
2003	jan	6,6	9,7	16,4	0,7	9,4	10,5	0,4	4,0	26,9	0,5	6,5											
	feb	6,3	15,4	21,7	0,9	10,3	13,3	0,5	4,6	35,1	0,7	7,3											
	mar	8,7	19,2	27,9	1,2	11,7	21,6	0,8	4,6	49,5	1,0	7,9											
	apr ^(p)	6,3	12,6	18,9	0,8	11,1	21,7	0,8	5,1	40,6	0,8	7,9											

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 omfattar inte andelar i penningmarknadsfonder och skuldförbindelser med en löptid på upp till 2 år som innehas av hemmahörande utanför euroområdet.
- 3) Lån med andra kreditkomponenter visas utan säsongrensning på sid. 20*.
- 4) För beräkning av index och ökningstakter se Tekniska anmärkningar.

M3 ²⁾				Lån till andra hemmahörande i euroområdet (exkl. offentlig sektor) ³⁾		
Omsättningsbara instrument ⁶⁾		Totalt	Index ⁴⁾	Totalt	Index ⁴⁾	
Totalt	Index ⁴⁾					
9	10	11	12	13	14	
783,6	102,32	5 329,0	98,16	6 466,8	99,14	2001 okt
784,0	102,85	5 355,1	98,68	6 511,5	99,81	nov
789,1	103,50	5 388,0	99,28	6 513,1	99,91	dec
778,5	102,73	5 407,5	99,70	6 534,3	100,19	2002 jan
780,9	102,95	5 407,6	99,70	6 558,6	100,59	feb
784,5	103,49	5 432,1	100,18	6 595,8	101,19	mar
787,6	104,00	5 467,6	100,91	6 625,1	101,74	apr
800,8	105,67	5 499,7	101,60	6 661,8	102,45	maj
802,2	105,75	5 518,8	102,05	6 660,8	102,55	juni
809,9	106,70	5 558,7	102,67	6 680,5	102,79	juli
824,0	108,45	5 597,4	103,38	6 718,4	103,38	aug
838,3	110,30	5 645,4	104,27	6 737,2	103,69	sep
838,6	110,33	5 682,0	104,95	6 757,2	104,04	okt
843,6	111,22	5 716,0	105,62	6 764,4	104,22	nov
853,7	112,55	5 747,7	106,13	6 778,5	104,67	dec
879,3	114,50	5 775,5	106,90	6 806,3	105,12	2003 jan
883,2	114,94	5 814,5	107,61	6 842,2	105,74	feb
859,7	111,87	5 838,8	108,09	6 844,5	105,90	mar
908,1	117,59	5 924,9	109,65	6 873,4	106,45	apr ⁶⁾

M3 ²⁾							Lån till andra hemmahörande i euroområdet (exkl. offentlig sektor) ³⁾			
Omsättningsbara instrument ⁶⁾			Totalt	Månatlig procentuell ökningstakt ⁴⁾	Årlig procentuell ökningstakt ⁴⁾	Tremånaders procentuellt glidande genomsnitt (centrerat)	Totalt	Månatlig procentuell ökningstakt ⁴⁾	Årlig procentuell ökningstakt ⁴⁾	
Totalt	Månatlig procentuell ökningstakt ⁴⁾	Årlig procentuell ökningstakt ⁴⁾								
12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	
4,0	0,5	19,4	28,1	0,5	7,7	7,6	44,1	0,7	6,6	2001 nov
5,0	0,6	17,5	32,9	0,6	7,9	7,8	6,0	0,1	6,1	dec
-5,9	-0,7	13,9	23,0	0,4	7,7	7,6	18,7	0,3	5,7	2002 jan
1,7	0,2	13,4	-0,3	0,0	7,3	7,4	26,2	0,4	5,6	feb
4,1	0,5	12,8	26,0	0,5	7,2	7,2	38,7	0,6	5,5	mar
3,9	0,5	12,6	39,7	0,7	7,3	7,3	35,9	0,5	5,5	apr
12,6	1,6	12,9	37,2	0,7	7,6	7,3	46,3	0,7	5,7	maj
0,6	0,1	10,9	24,5	0,4	7,1	7,2	6,8	0,1	5,4	juni
7,2	0,9	10,2	33,6	0,6	7,0	7,0	15,4	0,2	5,1	juli
13,3	1,6	9,9	38,5	0,7	7,0	7,0	38,4	0,6	5,4	aug
14,1	1,7	10,8	47,8	0,9	7,1	7,0	19,9	0,3	5,1	sep
0,2	0,0	7,8	37,1	0,7	6,9	7,0	22,6	0,3	4,9	okt
6,8	0,8	8,1	36,2	0,6	7,0	7,0	12,0	0,2	4,4	nov
10,1	1,2	8,7	27,7	0,5	6,9	7,0	29,1	0,4	4,8	dec
14,8	1,7	11,5	41,7	0,7	7,2	7,3	29,2	0,4	4,9	2003 jan
3,4	0,4	11,6	38,5	0,7	7,9	7,7	40,2	0,6	5,1	feb
-23,6	-2,7	8,1	25,9	0,4	7,9	8,2	10,1	0,1	4,7	mar
43,9	5,1	13,1	84,6	1,4	8,7	.	35,5	0,5	4,6	apr ⁶⁾

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 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.)
Penningmängdsmått¹⁾ och motposter
(miljarder euro (ej säsongrensats) och årlig procentuell ökningstakt 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	Krediter till offentliga sektorn	Kreditgivning till övriga hemmahörande i euroområdet	Varav lån	Index: dec 01= 100 ³⁾		
2001 okt	1 162,9	116,9	1 617,0	981,1	2 014,0	7 325,2	6 451,6	98,90	77,3	178,3
nov	1 161,6	115,8	1 606,6	982,6	2 034,3	7 379,6	6 501,9	99,66	97,7	179,1
dec	1 169,1	115,8	1 613,6	995,2	2 026,9	7 424,4	6 519,3	100,00	84,7	180,0
2002 jan	1 173,2	112,3	1 632,9	1 007,5	2 051,1	7 444,4	6 534,4	100,19	70,1	177,5
feb	1 174,7	111,2	1 638,8	1 011,5	2 055,3	7 465,4	6 548,7	100,44	65,2	176,6
mar	1 178,2	109,9	1 655,8	1 010,7	2 081,7	7 513,2	6 606,1	101,35	54,0	176,4
apr	1 177,3	108,0	1 650,2	1 004,6	2 061,7	7 550,9	6 641,2	101,98	52,5	176,2
maj	1 179,6	106,8	1 660,6	1 008,8	2 071,5	7 573,6	6 659,7	102,42	90,8	176,4
juni	1 181,7	106,6	1 655,2	985,8	2 069,1	7 598,0	6 691,1	103,02	111,3	176,2
juli	1 180,4	106,6	1 670,1	993,4	2 065,9	7 587,0	6 692,6	102,98	108,5	176,7
aug	1 168,9	106,8	1 687,0	1 004,3	2 053,0	7 592,5	6 692,3	102,98	129,0	177,7
sep	1 169,5	107,2	1 680,8	1 015,9	2 073,9	7 626,6	6 726,8	103,53	138,7	178,3
okt	1 170,5	106,2	1 688,7	1 014,0	2 068,8	7 657,4	6 742,7	103,81	165,6	179,3
nov	1 174,0	105,7	1 698,5	1 016,2	2 083,6	7 678,1	6 754,5	104,07	199,4	177,0
dec	1 189,5	105,8	1 689,7	1 006,5	2 057,8	7 721,2	6 781,5	104,72	213,1	179,5
2003 jan	1 189,1	106,3	1 684,5	1 016,3	2 104,4	7 747,0	6 804,7	105,10	189,0	176,3
feb	1 196,0	105,0	1 693,7	1 009,3	2 126,8	7 776,5	6 831,3	105,57	194,4	174,9
mar	1 204,3	100,9	1 701,5	1 002,2	2 137,8	7 803,2	6 856,0	106,08	201,0	172,9
apr ^(p)	1 200,9	98,3	1 708,2	997,2	2 149,6	7 874,4	6 891,2	106,72	191,0	171,0

6. De viktigaste motposterna i M3; flöden⁴⁾

	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	Krediter till offentliga sektorn	Kreditgivning till övriga hemmahörande i euroområdet	Varav lån	Årlig procentuell ökningstakt ³⁾		
2001 nov	-1,6	-1,1	18,6	2,9	23,8	48,6	49,7	6,6	27,3	1,1
dec	7,3	0,1	7,5	13,6	-6,6	46,0	21,9	6,0	-8,9	1,1
2002 jan	3,6	-3,6	10,8	14,2	18,7	17,5	12,6	5,7	-14,3	-2,5
feb	1,6	-1,0	9,2	-0,8	3,9	24,9	16,2	5,6	-10,9	-0,9
mar	3,7	-1,3	18,8	2,7	22,1	48,5	59,0	5,5	-5,6	0,0
apr	-0,2	-1,9	1,3	-5,2	-18,5	44,6	41,6	5,5	-2,5	-0,2
maj	3,5	-1,2	19,7	3,7	6,9	32,1	28,1	5,8	39,3	0,2
juni	3,3	-0,2	8,9	-17,1	0,1	32,4	39,3	5,4	41,1	-0,2
juli	1,3	0,0	14,0	9,6	-3,8	-15,0	-2,8	5,1	2,4	0,5
aug	2,2	0,2	2,7	9,0	-14,0	7,0	0,2	5,4	14,4	1,0
sep	1,0	0,4	12,0	9,3	14,3	40,3	35,4	5,1	18,1	0,6
okt	1,3	-1,0	9,0	0,0	-3,0	31,1	18,6	5,0	29,5	0,9
nov	3,7	-0,5	13,3	2,0	15,1	21,9	16,7	4,4	35,4	-2,3
dec	16,5	0,1	-1,9	8,9	-6,1	56,9	42,0	4,7	22,0	1,7
2003 jan	-4,6	0,5	6,5	11,0	21,3	28,1	24,6	4,9	7,3	-2,0
feb	6,9	-1,2	9,8	-4,3	15,5	35,1	30,8	5,1	10,9	-1,5
mar	8,5	-4,1	9,6	-2,8	13,4	35,6	32,6	4,7	14,8	0,0
apr ^(p)	-2,9	-2,6	11,3	-1,1	12,9	68,5	41,8	4,6	-4,5	-1,9

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 ökningstakt 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 ökningstakt, 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 01 = 100 ²⁾	Totalt	Upp till 1 år	Index, dec 01 = 100 ²⁾	Staten ³⁾	Övrig offentlig sektor					Totalt	Index, dec 01 = 100 ²⁾
								Delstat		Kommuner		Socialförsäkringar		
					Över 5 år	Över 5 år								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 3 kv	409,0	256,8	93,7	37,4	26,9	107,3	167,3	293,9	254,1	349,7	312,0	18,9	829,8	98,0
4 kv	434,4	276,0	100,0	34,9	24,8	100,0	170,1	298,3	252,0	362,9	322,3	16,4	847,7	100,0
2002 1 kv	459,4	305,3	105,9	38,9	28,3	111,3	180,3	294,0	248,2	361,8	317,9	16,4	852,6	100,6
2 kv	461,1	303,4	106,3	42,5	30,5	120,8	163,0	280,9	245,8	366,6	314,5	19,5	830,1	98,0
3 kv	452,4	288,0	104,3	42,1	30,1	113,6	156,4	274,7	241,6	367,8	315,6	21,9	820,8	96,9
4 kv	453,9	288,0	105,4	33,0	19,7	88,9	155,2	277,7	237,0	382,8	327,1	21,2	836,8	98,8
2003 1 kv ⁴⁾	470,6	301,2	107,1	42,1	29,8	118,5	158,7	267,2	229,2	382,2	330,0	21,1	829,1	97,8

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 ökningstakt ²⁾	Totalt	Upp till 1 år	Årlig procentuell ökningstakt ²⁾	Staten ³⁾	Övrig offentlig sektor					Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ²⁾
								Delstat		Kommuner		Socialförsäkringar		
					Över 5 år	Över 5 år								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
2001 4 kv	27,5	21,3	12,0	-2,5	-2,1	11,5	1,9	4,4	-2,1	13,2	10,3	-2,5	16,9	-0,9
2002 1 kv	25,6	29,8	10,5	3,9	3,5	7,5	10,1	-4,3	-3,8	-1,1	-4,4	0,1	4,8	0,0
2 kv	1,6	-1,8	9,0	3,3	2,1	17,4	-16,2	-13,1	-2,4	4,8	-3,5	3,1	-21,4	-0,6
3 kv	-8,7	-15,4	11,3	-2,5	-0,4	5,9	-6,7	-6,8	-4,7	1,2	1,1	2,4	-9,9	-1,1
4 kv	4,7	3,4	5,4	-9,2	-10,5	-11,1	-0,8	3,1	-4,6	15,0	11,5	-0,7	16,6	-1,2
2003 1 kv ⁴⁾	7,3	4,1	1,1	10,9	10,2	6,5	2,2	-10,5	-7,9	-0,6	3,2	-0,1	-9,0	-2,8

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 ökningstakter 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 ökningstakt, 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	Över 5 år	Totalt	Index dec 01 = 100 ²⁾	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Index dec 01 = 100 ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	3 kv	1 027,2	467,3	1 372,1	2 866,6	98,7	100,6	170,7	221,7	493,1	99,3
	4 kv	1 019,0	489,8	1 394,5	2 903,3	100,0	102,5	170,4	224,2	497,1	100,0
2002	1 kv	1 018,8	494,8	1 418,9	2 932,5	100,8	99,3	170,5	226,5	496,2	99,8
	2 kv	1 008,4	502,7	1 434,1	2 945,2	102,1	102,2	173,6	230,1	505,9	101,3
	3 kv	992,9	505,4	1 450,4	2 948,8	102,2	104,1	175,6	233,8	513,5	102,4
	4 kv	980,7	514,8	1 477,3	2 972,8	103,6	102,2	179,1	236,4	517,8	103,8
2003	1 kv ^(p)	1 027,6	501,1	1 464,5	2 993,2	104,8	112,2	173,2	208,7	494,1	102,8

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	Över 5 år	Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ²⁾	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ²⁾	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
2001	4 kv	-9,1	23,2	22,4	36,5	7,8	1,8	-0,7	2,4	3,5	4,2
2002	1 kv	-2,1	4,7	20,3	22,8	5,0	-4,2	1,2	2,3	-0,7	3,7
	2 kv	-2,3	13,3	27,5	38,6	4,4	2,9	0,7	3,7	7,3	3,0
	3 kv	-13,1	0,2	14,9	2,0	3,5	1,9	0,0	3,7	5,6	3,2
	4 kv	-8,5	13,3	34,9	39,8	3,6	2,5	3,0	1,5	7,0	3,8
2003	1 kv ^(p)	50,8	-9,1	-4,9	36,7	4,0	9,4	-7,6	-7,0	-5,2	2,9

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 ökningstakter, se Tekniska anmärkningar.

Hushåll													
Lån till bostadsförvärv ³⁾					Övrig utlåning					Totalt	Index dec 01 = 100 ²⁾		
Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Index dec 01 = 100 ²⁾	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Index dec 01 = 100 ²⁾				
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
22,5	61,1	1 905,3	1 988,9	98,4	153,4	104,2	368,6	626,2	99,4	3 108,2	98,8	2001	kv 3
22,7	61,0	1 937,0	2 020,6	100,0	152,8	105,3	370,3	628,3	100,0	3 146,0	100,0		kv 4
23,1	60,7	1 975,0	2 058,7	101,9	150,6	104,7	364,5	619,8	99,5	3 174,7	101,1	2002	kv 1
23,7	60,7	2 019,1	2 103,5	104,1	157,6	107,2	367,5	632,3	101,7	3 241,7	103,2		kv 2
24,6	60,7	2 059,1	2 144,4	106,1	151,3	103,7	370,0	625,0	101,1	3 282,8	104,5		kv 3
25,8	64,9	2 087,3	2 177,9	107,7	157,1	98,9	370,0	626,0	101,7	3 321,7	105,9		kv 4
16,3	69,2	2 124,5	2 210,0	109,2	145,6	94,9	405,1	645,6	102,8	3 350,1	106,9	2003	kv 1 ^(p)

Hushåll													
Lån till bostadsförvärv ³⁾					Övrig utlåning ⁵⁾					Totalt	Årlig procentuell öknings- takt ²⁾		
Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Årlig pro- centuell öknings- takt ²⁾	Upp till 1 år	Över 1 och upp till 5 år	Över 5 år	Totalt	Årlig pro- centuell öknings- takt ²⁾				
11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
0,1	-0,1	31,4	31,5	7,5	-0,6	2,2	2,3	4,0	1,7	39,0	5,8	2001	kv 4
0,4	-0,4	38,1	38,1	7,3	-1,7	-0,3	-1,2	-3,1	0,6	34,2	5,3	2002	kv 1
0,6	0,0	44,2	44,8	7,8	7,1	2,8	3,7	13,7	1,4	65,8	5,7		kv 2
0,9	0,0	39,6	40,5	7,8	-6,3	-1,5	3,8	-4,0	1,7	42,1	5,8		kv 3
1,2	2,3	27,8	31,3	7,7	2,4	0,3	1,4	4,1	1,7	42,4	5,9		kv 4
-9,4	4,3	36,6	31,6	7,2	-9,3	-1,3	17,2	6,5	3,3	33,2	5,8	2003	kv 1 ^(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.

5) Övrig utlåning inkluderar lån till hushållens ideella organisationer.

Tabell 2.6**Utestående inlåning i MFI, uppdelad på motpart och instrument ¹⁾***(miljarder euro (ej säsongrensat) och procentuell ökningstakt, 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 01 = 100 ³⁾	Totalt ²⁾				Index dec 01 = 100 ³⁾	Staten	Övrig offentlig sektor			Totalt	Index dec 01 = 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	
2001 3 kv	455,3	162,7	201,8	85,6	98,8	487,8	39,3	426,9	17,9	98,5	147,8	33,3	67,4	60,4	308,9	103,3
4 kv	465,8	157,9	217,3	85,3	100,0	495,4	48,0	427,5	16,4	100,0	139,0	30,0	68,9	61,0	299,0	100,0
2002 1 kv	485,5	157,8	228,8	92,8	103,8	498,6	43,9	433,0	17,7	100,6	157,5	31,0	64,2	61,8	314,5	105,4
2 kv	492,4	164,0	229,9	93,0	104,8	503,9	48,4	432,9	19,0	101,7	155,0	34,2	65,7	59,8	314,7	105,4
3 kv	488,5	158,2	219,4	105,2	106,4	506,3	50,1	437,9	14,4	102,2	146,3	34,3	63,8	55,0	299,4	99,1
4 kv	483,4	153,7	226,0	97,1	105,5	522,8	55,9	445,6	17,9	105,5	136,4	31,7	69,2	52,4	289,8	95,9
2003 1 kv ⁴⁾	524,7	166,3	250,7	99,5	116,2	535,2	59,5	453,8	18,2	107,8	170,9	32,2	65,9	53,1	322,1	104,7

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 ökningstakt ³⁾	Totalt ²⁾				Årlig procentuell ökningstakt ³⁾	Staten	Övrig offentlig sektor			Totalt	Årlig procentuell ökningstakt 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	
2001 4 kv	5,7	-4,7	10,5	-0,2	4,2	7,6	8,8	0,6	-1,4	3,8	-8,8	-3,4	1,5	0,7	-10,0	-6,9
2002 1 kv	17,7	0,0	9,6	7,4	5,5	3,0	-4,2	5,3	1,3	3,1	19,0	1,0	-4,7	0,7	16,1	3,8
2 kv	4,8	5,8	1,4	-0,4	4,2	5,3	4,5	-0,1	1,2	3,6	-2,5	3,3	1,5	-2,1	0,2	-2,9
3 kv	7,3	-6,2	1,2	12,2	7,7	2,5	1,7	5,1	-4,6	3,8	-12,5	0,1	-1,9	-4,7	-19,0	-4,1
4 kv	-3,9	-4,5	6,1	-6,5	5,5	16,5	5,8	7,7	3,5	5,5	-9,9	-2,6	5,5	-2,6	-9,5	-4,1
2003 1 kv ⁴⁾	48,9	12,6	23,7	10,9	12,0	11,6	3,7	7,4	0,4	7,2	28,9	0,5	-3,3	0,6	26,7	-0,6

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) Inklusive inlåning

3) För beräkning av index och ökningstakt, 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 ökningstakt, 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 01 = 100 ³⁾	Avista	Med avtalad löptid	Med uppsägning	Repor	Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 3 kv	514,8	318,4	25,4	32,0	890,7	91,5	963,6	1 203,8	1 305,3	84,6	3 557,3	96,5
4 kv	577,1	335,2	27,5	36,2	976,0	100,0	1 043,5	1 194,6	1 365,7	76,6	3 680,4	100,0
2002 1 kv	529,1	344,5	27,5	33,8	934,9	95,7	1 039,1	1 180,1	1 382,6	80,6	3 682,4	100,1
2 kv	555,7	337,5	27,7	37,0	957,9	99,9	1 076,3	1 174,7	1 382,0	77,0	3 710,0	100,9
3 kv	562,3	337,9	28,7	36,4	965,3	100,7	1 066,7	1 172,2	1 391,8	78,4	3 709,0	100,9
4 kv	596,9	340,3	30,5	34,7	1 002,4	105,6	1 117,7	1 180,8	1 435,9	74,7	3 809,0	103,3
2003 1 kv ⁴⁾	561,8	331,8	34,4	31,6	959,7	101,8	1 125,8	1 167,7	1 471,5	70,6	3 835,7	104,0

4. 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 ökningstakt ³⁾	Avista	Med avtalad löptid	Med uppsägning	Repor	Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ³⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
2001 4 kv	62,1	14,5	2,0	4,3	82,8	12,4	80,1	-4,1	60,3	-8,0	128,3	10,4
2002 1 kv	-48,5	9,2	0,0	-2,5	-41,8	8,0	-4,5	-10,1	15,1	4,0	4,5	6,5
2 kv	33,0	4,6	0,2	3,0	40,8	10,3	36,9	-5,1	1,6	-3,7	29,7	5,7
3 kv	5,6	1,4	0,9	0,0	8,0	10,1	-9,2	-2,8	9,7	1,4	-0,8	4,5
4 kv	38,3	7,7	2,8	-1,7	47,1	5,6	40,5	8,6	43,4	-3,7	88,8	3,3
2003 1 kv ⁴⁾	-32,9	-4,9	3,9	-3,0	-36,9	6,3	8,1	-16,7	35,9	-4,1	23,2	3,8

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 ökningstakt, 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 ökningstakt, om inget annat anges)***1. Nivåer 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 01 = 100 ³⁾	Banker ¹⁾		Icke-banker				Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾
	Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾			Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 3 kv	1 084,7	97,4	75,1	527,4	602,5	99,0	1 687,2	97,9	206,7	88,8	273,8	213,1	486,9	97,1	693,6	94,5
4 kv	1 119,7	100,0	75,2	543,3	618,6	100,0	1 738,3	100,0	236,6	100,0	290,2	218,0	508,2	100,0	744,8	100,0
2002 1 kv	1 104,8	98,5	76,8	556,1	633,0	102,5	1 737,8	99,9	262,9	110,8	275,9	217,8	493,7	97,3	756,6	101,6
2 kv	1 083,4	102,9	73,2	529,6	602,9	104,8	1 686,3	103,6	244,0	109,2	244,5	214,6	459,2	96,0	703,2	100,2
3 kv	1 122,2	105,6	76,3	540,1	616,3	106,3	1 738,5	105,9	249,8	110,2	253,1	231,8	484,9	99,9	734,7	103,2
4 kv	1 183,4	114,2	72,0	520,0	592,0	105,5	1 775,4	111,2	244,2	110,9	248,2	229,1	477,3	101,3	721,5	104,4
2003 1 kv ⁴⁾	1 220,2	119,6	63,1	527,8	590,9	107,6	1 811,1	115,4	261,5	117,3	239,1	245,4	484,6	102,6	746,0	107,3

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 ökningstakt ³⁾	Banker ¹⁾		Icke-banker				Totalt	Årlig ökningstakt ³⁾ (%)
	Totalt	Årlig ökningstakt ³⁾ (%)	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Årlig ökningstakt ³⁾ (%)			Totalt	Årlig ökningstakt ³⁾ (%)	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Årlig ökningstakt ³⁾ (%)		
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
2001 4 kv	29,2	14,0	0,1	6,1	6,2	16,0	35,4	14,7	26,0	33,3	16,7	-2,1	14,6	7,3	40,6	14,3
2002 1 kv	-17,3	4,4	3,6	11,8	15,4	6,3	-2,0	5,1	25,6	35,7	-10,9	-2,8	-13,7	0,9	11,9	10,7
2 kv	50,2	9,1	-3,6	18,1	14,5	10,6	64,7	9,7	-3,8	24,7	-34,1	27,5	-6,6	-1,2	-10,4	6,5
3 kv	28,4	8,5	3,0	5,3	8,3	7,4	36,7	8,1	2,3	24,1	4,6	14,0	18,6	2,9	20,9	9,2
4 kv	91,6	14,2	-4,3	-0,2	-4,5	5,5	87,1	11,2	1,4	10,9	-5,2	12,1	6,9	1,3	8,3	4,4
2003 1 kv ⁴⁾	55,6	21,5	-8,9	20,5	11,6	5,0	67,2	15,5	14,1	5,8	-9,7	15,9	6,2	5,5	20,3	5,6

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 ⁵⁾						Inlåning av hemmahörande utanför euroområdet								
Banker ¹⁾		Övriga		Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾	Banker ¹⁾		Icke-banker				Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾	
Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾	Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾			Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Index dec 01 = 100 ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
63,6	90,9	89,9	99,2	153,5	95,6	1 710,8	100,7	93,0	588,5	681,5	97,2	2 392,3	99,7	2001 3 kv
73,1	100,0	89,8	100,0	162,9	100,0	1 718,4	100,0	95,3	615,0	710,3	100,0	2 428,8	100,0	4 kv
77,1	104,5	98,5	110,9	175,6	108,0	1 740,4	100,4	99,0	636,8	735,9	103,3	2 476,3	101,3	2002 1 kv
77,0	104,2	100,9	113,4	177,9	109,3	1 605,9	98,9	96,2	607,6	703,8	104,6	2 309,7	100,6	2 kv
79,5	107,6	94,3	105,9	173,9	106,7	1 644,0	99,3	102,5	613,5	715,9	105,8	2 359,9	101,2	3 kv
78,7	107,4	98,7	113,2	177,4	110,6	1 607,9	99,9	98,7	591,2	689,9	104,5	2 297,8	101,2	4 kv
-	-	-	-	-	-	1 611,1	101,8	98,4	604,4	702,8	108,4	2 313,9	103,7	2003 1 kv ⁴⁾

Innehav av aktier och andra riskpapper utgivna av hemmahörande utanför euroområdet ⁵⁾						Inlåning av hemmahörande utanför euroområdet								
Banker ¹⁾		Övriga		Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ³⁾	Banker ¹⁾		Icke-banker				Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ³⁾	
Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ³⁾	Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ³⁾			Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ³⁾	Offentlig sektor	Övriga	Totalt	Årlig procentuell ökningstakt ³⁾			
17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	
6,3	11,8	0,8	12,9	7,1	12,4	-12,0	8,7	2,3	17,5	19,8	18,0	7,8	11,2	2001 4 kv
3,3	12,0	9,8	6,1	13,0	8,4	7,6	-2,9	4,2	19,0	23,2	9,9	30,8	0,6	2002 1 kv
-0,2	19,1	2,3	5,5	2,1	10,6	-26,1	-4,2	-2,8	12,3	9,5	10,9	-16,6	-0,1	2 kv
2,5	18,4	-6,7	6,8	-4,1	11,7	5,8	-1,4	6,1	2,2	8,2	8,9	14,1	1,5	3 kv
-0,1	7,4	6,5	13,2	6,3	10,6	9,9	-0,1	-3,7	-5,1	-8,9	4,5	1,0	1,2	4 kv
-	-	-	-	-	-	31,0	1,4	-0,3	26,2	25,9	5,0	56,8	2,5	2003 1 kv ⁴⁾

3) För beräkning av index och ökningstakt, se Tekniska anmärkningar.

4) Beräknat från kvartalsavvikelser i nivåer justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra förändringar som ej uppkommit vid transaktioner.

5) Avbrott i uppdelning i och med att förordningen ECB/2001/13 trädde i kraft.

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								Icke-MFI							
		Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor	Andra valutor				Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra 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		
2001	3 kv	4 108,4	3 628,3	48,9	431,2	300,6	41,7	71,0	17,9	5 700,0	5 503,7	28,2	168,1	125,7	19,4	10,8	12,2
	4 kv	4 171,9	3 699,5	46,6	425,9	307,6	33,5	67,2	17,6	5 916,6	5 715,8	26,0	174,8	127,4	23,9	10,5	13,0
2002	1 kv	4 134,6	3 645,4	46,1	443,0	315,8	40,6	65,6	21,0	5 915,9	5 712,5	28,8	174,6	126,8	22,4	10,7	14,6
	2 kv	4 211,9	3 771,7	41,3	398,8	276,4	40,8	62,8	18,8	5 978,9	5 791,1	26,7	161,0	115,0	22,3	10,9	12,8
	3 kv	4 219,7	3 799,3	38,8	381,6	266,0	37,1	58,1	20,4	5 968,5	5 782,3	27,3	158,9	115,6	20,8	9,5	13,0
	4 kv	4 419,8	4 014,2	36,6	369,0	252,9	33,2	60,3	22,6	6 107,4	5 929,8	24,2	153,4	109,0	20,1	11,3	13,0
2003	1 kv ^(p)	4 476,2	4 076,4	38,8	361,0	251,8	32,1	58,6	18,5	6 177,3	5 999,5	25,6	152,2	107,4	20,9	11,7	12,2

2. Inlåning från hemmahörande utanför euroområdet

		Banker ³⁾								Icke-banker							
		Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor	Andra valutor				Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra 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		
2001	3 kv	1 710,8	664,3	140,3	906,2	745,2	53,5	76,3	31,2	681,5	297,7	69,2	314,5	263,0	18,4	17,1	16,0
	4 kv	1 718,4	631,1	132,3	955,1	799,1	48,5	75,3	32,1	710,3	308,1	60,8	341,4	293,9	16,8	18,1	12,6
2002	1 kv	1 740,4	661,8	144,8	933,8	781,0	44,4	74,6	33,8	735,9	312,7	66,6	356,6	302,8	20,0	18,9	14,8
	2 kv	1 605,9	648,9	141,6	815,4	665,8	40,5	73,4	35,7	703,8	322,4	63,3	318,1	268,7	19,4	17,8	12,2
	3 kv	1 644,0	703,2	147,8	793,0	649,0	37,7	73,0	33,3	715,9	335,7	68,2	312,1	261,7	17,7	16,4	16,4
	4 kv	1 607,9	701,0	140,7	766,2	634,9	33,5	68,8	29,0	689,9	332,5	71,9	285,5	242,9	15,5	13,2	13,9
2003	1 kv ^(p)	1 611,1	740,9	133,8	736,3	598,7	33,9	70,6	33,1	702,8	363,4	66,6	272,8	224,8	17,6	14,0	16,4

3. Skuldförbindelser och penningmarknadspapper utgivna av MFI i euroområdet ⁴⁾

		Skuldförbindelser och penningmarknadspapper							
		Alla valutor	Euro ²⁾	Övriga EU-valutor	Andra valutor	Andra valutor			
						USD	JPY	CHF	Övriga
1	2	3	4	5	6	7	8		
2001	3 kv	3 016,5	2 602,6	56,8	357,1	223,5	71,7	41,3	20,7
	4 kv	3 034,8	2 582,7	73,8	378,3	247,6	66,6	42,8	21,3
2002	1 kv	3 119,5	2 654,8	76,8	387,8	256,6	58,8	45,9	26,5
	2 kv	3 136,0	2 682,1	75,1	378,9	247,4	56,6	46,8	28,1
	3 kv	3 149,5	2 692,4	79,1	378,0	243,6	54,4	50,8	29,2
	4 kv	3 142,4	2 683,3	80,1	378,9	241,0	57,1	50,8	30,0
2003	1 kv ^(p)	3 195,3	2 726,8	75,1	393,4	258,0	55,1	51,8	28,6

Källa: ECB.

1) Nivåer vid periodens slut. Uppgifterna är delvis uppskattningar. För ytterligare information, se Tekniska anmärkningar.

2) Inbegripet poster uttryckta i euros nationella valutaenheter.

3) Termen "banker" används i denna tabell för institutioner av liknande slag som MFI som är hemmahörande utanför euroområdet.

4) Inkluderar penningmarknadspapper. För ytterligare detaljer se Allmänna anmärkningar.

Tabell 2.9**Aggregerad balansräkning för investeringsfonder i euroområdet***(miljarder euro; inte säsongrensat; slutet av perioden)***1. Tillgångar**

		Inlåning	Innehav av andra värdepapper än aktier	Upp till 1 år	Mer än 1 år	Innehav av aktier och andra ägarandelar	Innehav av fondandelar	Anläggnings-tillgångar	Andra tillgångar	Totalt
		1	2	3	4	5	6	7	8	9
2001	2 kv	248,7	1 293,6	62,0	1 231,7	1 340,4	211,9	104,3	92,2	3 291,3
	3 kv	242,4	1 293,9	62,6	1 231,4	1 053,9	192,4	105,0	90,4	2 977,9
	4 kv	244,6	1 309,9	63,5	1 246,5	1 219,1	209,6	108,9	98,7	3 190,8
2002	1 kv	253,6	1 308,7	70,7	1 238,0	1 263,3	224,6	111,0	98,0	3 259,2
	2 kv	242,8	1 312,6	75,4	1 237,1	1 056,1	215,2	108,0	99,8	3 034,4
	3 kv	236,7	1 337,4	74,3	1 263,0	844,8	203,4	121,0	103,2	2 846,5
	4 kv ^(p)	242,0	1 336,6	72,5	1 264,1	853,6	203,4	123,5	106,8	2 865,9

2. Skulder

		Inlåning och lån	Andelar i investeringsfonder	Andra skulder	Totalt
		1	2	3	4
2001	2 kv	39,3	3 164,2	87,8	3 291,3
	3 kv	41,5	2 858,8	77,6	2 977,9
	4 kv	41,1	3 075,6	74,1	3 190,8
2002	1 kv	42,6	3 137,7	78,8	3 259,2
	2 kv	39,1	2 919,8	75,5	3 034,4
	3 kv	38,9	2 732,3	75,3	2 846,5
	4 kv ^(p)	40,1	2 748,6	77,2	2 865,9

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

		Fonder fördelade på investeringslag					Fonder fördelade på typ av investerare		Totalt
		Aktiefonder	Obligations-fonder	Blandfonder	Fastighets-fonder	Andra fonder	Allmänna fonder	Särskilda investerings-fonder	
		1	2	3	4	5	6	7		8
2001	2 kv	947,5	1 019,3	857,1	123,6	343,8	2 510,3	781,0	3 291,3
	3 kv	738,2	1 019,1	756,0	127,0	337,7	2 241,8	736,1	2 977,9
	4 kv	839,6	1 031,7	810,3	134,0	375,2	2 408,1	782,7	3 190,8
2002	1 kv	862,4	1 039,3	820,3	142,3	394,8	2 464,2	794,9	3 259,2
	2 kv	728,7	1 037,0	762,6	139,2	366,9	2 262,4	772,0	3 034,4
	3 kv	585,2	1 063,2	699,9	145,6	352,6	2 092,3	754,2	2 846,5
	4 kv ^(p)	593,5	1 068,1	701,7	150,8	351,7	2 091,0	774,9	2 865,9

Källa: ECB.

1) Exklusive penningmarknadsfonder. Uppgifterna omfattar euroländerna, exkl. Irland. För ytterligare information, se Allmänna anmärkningar.

Tabell 2.10**Aggregerad balansräkning för investeringsfonder i euroområdet fördelat på investeringslag***(miljarder euro; inte säsongrensat; slutet av perioden)***1. Aktiefonder: tillgångar**

		Innehav av andra värdepapper än aktier					Innehav av aktier och andra ägarandelar	Innehav av fondandelar	Andra tillgångar	Totalt
		Inlåning	Upp till 1 år	Mer än 1 år						
2001	2 kv	48,8	34,7	4,5	30,2	830,5	21,0	12,6	947,5	
	3 kv	41,2	30,6	4,2	26,4	636,1	16,7	13,6	738,2	
	4 kv	39,5	29,0	3,0	26,1	735,2	19,4	16,5	839,6	
2002	1 kv	39,3	28,7	2,9	25,8	759,1	20,6	14,7	862,4	
	2 kv	34,0	27,4	4,0	23,4	630,0	22,2	15,0	728,7	
	3 kv	29,0	26,5	3,7	22,8	496,5	19,1	14,1	585,2	
	4 kv ^(p)	26,7	28,2	3,1	25,1	505,6	18,3	14,9	593,5	

2. Aktiefonder: skulder

		Inlåning och lån		Andelar i investeringsfonder	Andra skulder	Totalt
		1	2			
2001	2 kv	3,2	936,4	8,0	947,5	
	3 kv	4,1	727,9	6,1	738,2	
	4 kv	2,6	831,4	5,6	839,6	
2002	1 kv	3,5	852,7	6,1	862,4	
	2 kv	4,4	718,7	5,6	728,7	
	3 kv	4,1	576,0	5,1	585,2	
	4 kv ^(p)	3,9	586,0	3,6	593,5	

3. Obligationsfonder: tillgångar

		Innehav av andra värdepapper än aktier					Innehav av aktier och andra ägarandelar	Innehav av fondandelar	Andra tillgångar	Totalt
		Inlåning	Upp till 1 år	Mer än 1 år						
2001	2 kv	78,6	858,5	29,4	829,1	36,4	12,3	33,6	1 019,3	
	3 kv	74,9	865,5	32,2	833,3	34,3	12,7	31,6	1 019,1	
	4 kv	73,2	875,5	33,2	842,3	38,5	11,2	33,4	1 031,7	
2002	1 kv	77,9	874,0	37,3	836,7	42,9	11,5	33,0	1 039,3	
	2 kv	75,9	882,2	38,5	843,8	33,2	10,8	34,9	1 037,0	
	3 kv	78,3	902,1	37,2	865,0	32,6	11,6	38,5	1 063,2	
	4 kv ^(p)	83,9	902,5	36,9	865,6	32,0	12,3	37,5	1 068,1	

4. Obligationsfonder: skulder

		Inlåning och lån		Andelar i investeringsfonder	Andra skulder	Totalt
		1	2			
2001	2 kv	7,3	984,5	27,5	1 019,3	
	3 kv	8,1	991,2	19,8	1 019,1	
	4 kv	8,4	1 007,3	16,0	1 031,7	
2002	1 kv	8,5	1 013,2	17,7	1 039,3	
	2 kv	7,9	1 011,5	17,6	1 037,0	
	3 kv	7,0	1 039,2	17,0	1 063,2	
	4 kv ^(p)	7,7	1 044,0	16,5	1 068,1	

Källa: ECB.

Tabell 2.10 (forts.)**Aggregerad balansräkning för investeringsfonder i euroområdet fördelat på investeringslag***(miljarder euro; inte säsongrensat; slutet av perioden)***5. Blandfonder: tillgångar**

	Inlåning	Innehav av andra värdepapper än aktier			Innehav av aktier och andra ägarandelar	Innehav av fondandelar	Anläggnings-tillgångar	Andra tillgångar	Totalt
			Upp till 1 år	Mer än 1 år					
			1	2						3	4	5	6	7	8	9
2001 2 kv	55,8	296,3	18,0	278,3	382,8	93,8	2,6	25,9	857,1
3 kv	55,2	290,4	16,4	274,0	297,5	85,7	2,5	24,8	756,0
4 kv	56,9	286,5	17,0	269,5	347,5	92,7	2,4	24,3	810,3
2002 1 kv	52,6	283,8	18,1	265,7	357,0	100,3	2,3	24,4	820,3
2 kv	54,2	286,9	20,6	266,3	298,8	94,6	2,1	26,0	762,6
3 kv	53,0	291,7	21,3	270,4	234,3	88,1	5,2	27,7	699,9
4 kv ^(p)	53,9	295,4	21,4	274,0	233,0	87,8	3,4	28,2	701,7

6. Blandfonder: skulder

				Totalt
	Inlåning och lån	Andelar i investeringsfonder	Andra skulder	
	1	2	3		4
2001 2 kv	3,4	834,1	19,6	857,1
3 kv	3,3	734,4	18,3	756,0
4 kv	2,9	790,9	16,5	810,3
2002 1 kv	2,9	799,4	18,0	820,3
2 kv	3,1	741,3	18,2	762,6
3 kv	3,5	676,9	19,5	699,9
4 kv ^(p)	3,0	677,3	21,5	701,7

7. Fastighetsfonder: tillgångar

	Inlåning	Innehav av andra värdepapper än aktier			Innehav av aktier och andra ägarandelar	Innehav av fondandelar	Anläggnings-tillgångar	Andra tillgångar	Totalt
			Upp till 1 år	Mer än 1 år					
			1	2						3	4	5	6	7	8	9
2001 2 kv	6,6	8,7	0,5	8,2	1,0	1,3	101,5	4,4	123,6
3 kv	9,8	7,6	0,5	7,1	0,9	1,5	102,3	4,9	127,0
4 kv	8,6	10,7	0,5	10,1	1,0	2,0	106,1	5,7	134,0
2002 1 kv	11,5	12,9	0,6	12,3	1,1	2,1	108,3	6,4	142,3
2 kv	13,5	9,8	0,6	9,2	0,9	3,9	105,1	6,0	139,2
3 kv	13,3	10,7	0,6	10,1	0,8	5,1	109,5	6,2	145,6
4 kv ^(p)	10,9	9,5	0,5	8,9	0,8	7,0	115,7	6,9	150,8

8. Fastighetsfonder: skulder

				Totalt
	Inlåning och lån	Andelar i investeringsfonder	Andra skulder	
	1	2	3		4
2001 2 kv	24,1	95,0	4,5	123,6
3 kv	24,8	97,9	4,4	127,0
4 kv	25,9	103,3	4,8	134,0
2002 1 kv	26,7	110,7	4,9	142,3
2 kv	22,3	112,1	4,8	139,2
3 kv	22,9	117,7	5,0	145,6
4 kv ^(p)	24,5	120,9	5,4	150,8

Källa: ECB.

Tabell 2.1 I**Aggregerad balansräkning för investeringsfonder i euroområdet fördelat på typ av investerare***(miljarder euro; inte säsongrensat; slutet av perioden)***1. Allmänna fonder: tillgångar**

		Inlåning	Innehav av andra värdepapper än aktier	Innehav av aktier och andra ägarandelar	Innehav av fondandelar	Anläggnings-tillgångar	Andra tillgångar	Totalt
		1	2	3	4	5	6	7
2001	2 kv	209,3	919,1	1 047,7	170,4	96,5	67,4	2 510,3
	3 kv	196,4	912,1	820,2	151,6	96,4	65,1	2 241,8
	4 kv	201,0	928,7	949,2	167,0	99,1	63,2	2 408,1
2002	1 kv	213,3	921,8	984,8	176,8	100,6	66,9	2 464,2
	2 kv	199,2	915,7	818,4	166,7	96,1	66,3	2 262,4
	3 kv	187,9	917,6	654,4	156,0	107,9	68,5	2 092,3
	4 kv ^(p)	190,7	905,4	663,0	153,1	108,9	69,9	2 091,0

2. Allmänna fonder: skulder

		Inlåning och lån	Andelar i investeringsfonder	Andra skulder	Totalt
		1	2	3	4
2001	2 kv	35,7	2 397,4	77,3	2 510,3
	3 kv	37,4	2 137,4	67,0	2 241,8
	4 kv	36,4	2 312,9	58,8	2 408,1
2002	1 kv	38,1	2 360,2	65,9	2 464,2
	2 kv	34,0	2 166,0	62,4	2 262,4
	3 kv	33,0	1 997,8	61,5	2 092,3
	4 kv ^(p)	33,6	1 995,7	61,7	2 091,0

3. Särskilda investeringsfonder: tillgångar

		Inlåning	Innehav av andra värdepapper än aktier	Innehav av aktier och andra ägarandelar	Innehav av fondandelar	Anläggnings-tillgångar	Andra tillgångar	Totalt
		1	2	3	4	5	6	7
2001	2 kv	39,4	374,6	292,7	41,5	7,8	24,9	781,0
	3 kv	46,0	381,8	233,7	40,7	8,6	25,3	736,1
	4 kv	43,6	381,2	270,0	42,6	9,8	35,6	782,7
2002	1 kv	40,3	386,9	278,4	47,8	10,3	31,2	794,9
	2 kv	43,6	396,9	237,7	48,5	11,9	33,5	772,0
	3 kv	48,8	419,8	190,3	47,5	13,1	34,7	754,2
	4 kv ^(p)	51,3	431,2	190,6	50,3	14,7	36,9	774,9

4. Särskilda investeringsfonder: skulder

		Inlåning och lån	Andelar i investeringsfonder	Andra skulder	Totalt
		1	2	3	4
2001	2 kv	3,6	766,8	10,6	781,0
	3 kv	4,2	721,4	10,5	736,1
	4 kv	4,6	762,8	15,3	782,7
2002	1 kv	4,5	777,5	12,9	794,9
	2 kv	5,1	753,8	13,1	772,0
	3 kv	5,9	734,5	13,8	754,2
	4 kv ^(p)	6,5	753,0	15,4	774,9

Källa: ECB.

3 Finansiella marknader och räntor i euroområdet

Tabell 3.1

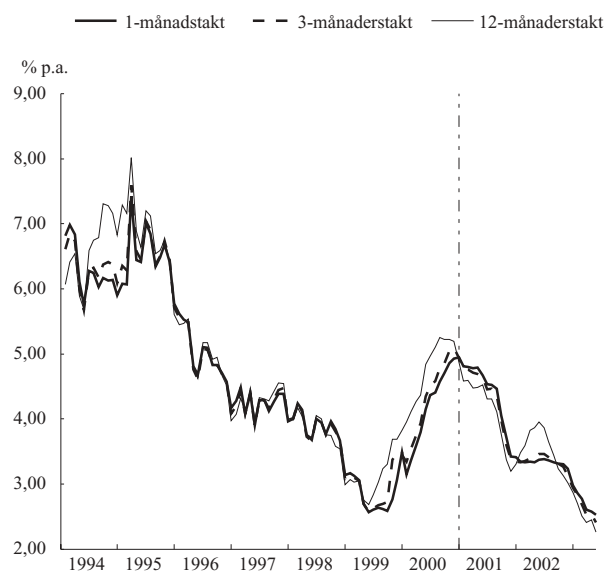
Penningmarknadsräntor ¹⁾

(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
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
<i>Euroområdets utvidgning</i>							
2001	4,39	4,33	4,26	4,16	4,09	3,78	0,15
2002	3,29	3,30	3,32	3,35	3,49	1,80	0,08
2002 maj	3,31	3,37	3,46	3,62	3,95	1,91	0,08
juni	3,35	3,38	3,46	3,59	3,87	1,88	0,07
juli	3,30	3,36	3,41	3,48	3,64	1,85	0,07
aug	3,29	3,33	3,35	3,38	3,44	1,78	0,07
sep	3,32	3,32	3,31	3,27	3,24	1,80	0,07
okt	3,30	3,31	3,26	3,17	3,13	1,78	0,07
nov	3,30	3,23	3,12	3,04	3,02	1,46	0,07
dec	3,09	2,98	2,94	2,89	2,87	1,41	0,06
2003 jan	2,79	2,86	2,83	2,76	2,71	1,37	0,06
feb	2,76	2,77	2,69	2,58	2,50	1,34	0,06
mar	2,75	2,60	2,53	2,45	2,41	1,29	0,06
apr	2,56	2,58	2,54	2,47	2,45	1,30	0,06
maj	2,56	2,52	2,41	2,32	2,26	1,28	0,06
2003 2maj	2,55	2,57	2,50	2,41	2,36	1,29	0,06
9	2,55	2,58	2,47	2,40	2,35	1,29	0,06
16	2,56	2,58	2,41	2,30	2,26	1,29	0,06
23	2,21	2,47	2,35	2,25	2,19	1,28	0,06
30	2,65	2,39	2,27	2,21	2,14	1,28	0,06

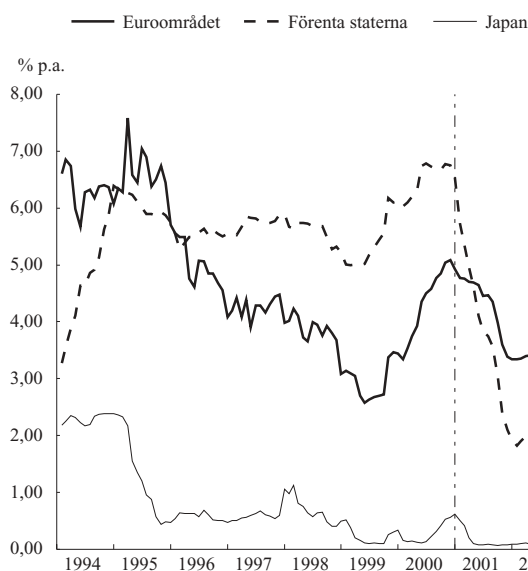
Penningmarknadsräntor i euroområdet

(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 på 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

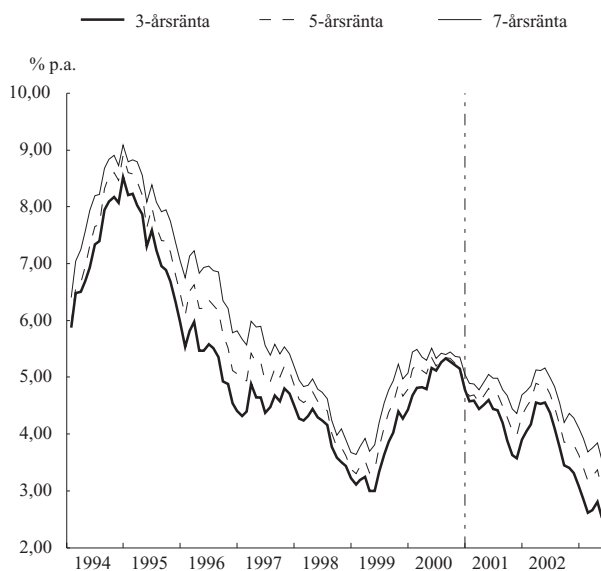
Statsobligationsräntor ¹⁾

(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
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
<i>Euroområdets utvidgning</i>							
2001	4,11	4,23	4,49	4,79	5,03	5,01	1,34
2002	3,68	3,94	4,35	4,70	4,92	4,60	1,27
2002 maj	4,25	4,55	4,89	5,16	5,30	5,15	1,38
juni	4,10	4,37	4,70	4,99	5,16	4,90	1,36
juli	3,83	4,10	4,48	4,84	5,03	4,62	1,30
aug	3,47	3,76	4,15	4,54	4,73	4,24	1,26
sep	3,19	3,46	3,85	4,20	4,52	3,88	1,16
okt	3,13	3,41	3,86	4,36	4,62	3,91	1,09
nov	3,04	3,31	3,81	4,28	4,59	4,04	0,99
dec	2,84	3,08	3,63	4,10	4,41	4,03	0,97
2003 jan	2,64	2,85	3,40	3,93	4,27	4,02	0,84
feb	2,45	2,61	3,18	3,68	4,06	3,90	0,83
mar	2,50	2,66	3,26	3,76	4,13	3,79	0,74
apr	2,59	2,81	3,38	3,85	4,23	3,94	0,66
maj	2,31	2,53	3,02	3,54	3,92	3,56	0,57
2003 2 maj	2,49	2,75	3,27	3,79	4,16	3,90	0,61
9	2,38	2,61	3,10	3,61	3,99	3,70	0,58
16	2,28	2,49	2,98	3,50	3,89	3,48	0,58
23	2,17	2,38	2,85	3,34	3,72	3,32	0,57
30	2,20	2,41	2,89	3,40	3,80	3,39	0,53

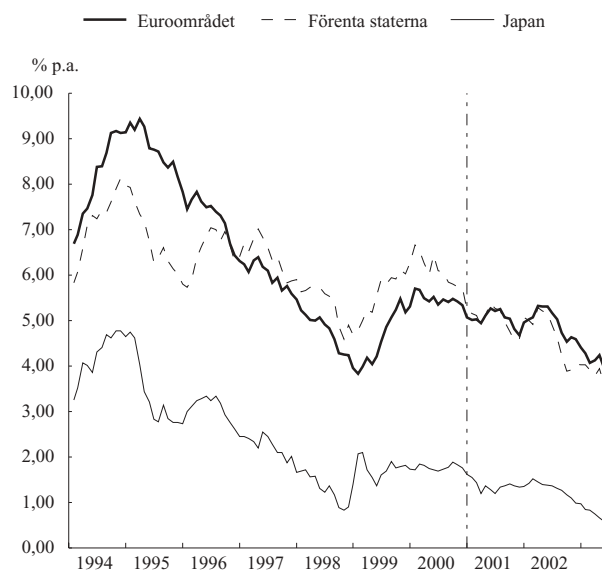
Statsobligationsräntor i euroområdet

(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

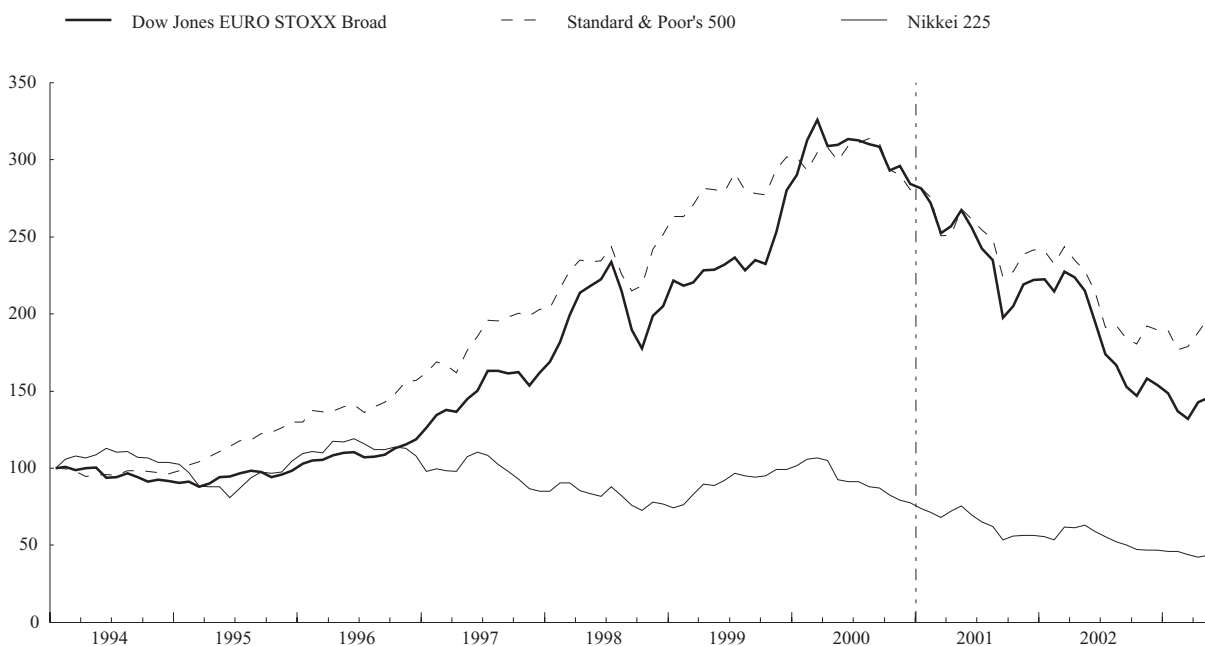
Aktiemarknadsindex

(indexnivåer, i punkter)¹⁾

	Dow Jones EURO STOXX index												Förenta staterna	Japan
	"Benchmark"		Index för de viktigaste ekonomiska sektorerna											
	"Broad"	50	Råvaror	Konsument- produkter, cykliska	Konsument- produkter, ej cykliska	Energi	Finans- sektorn	Industri- sektorn	Tekno- logi- sektorn	Sam- hälls- service o. dyl.	Tele- kommuni- kation	Hälso- vård			Standard & Poor's 500	Nikkei 225
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
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
<i>Euroområdets utvidgning</i>														
2001	336,3	4 049,4	296,0	228,2	303,3	341,4	321,6	310,0	530,5	309,6	541,2	540,1	1 193,8	12 114,8
2002	259,9	3 023,4	267,5	175,0	266,5	308,9	243,3	252,4	345,1	255,5	349,2	411,8	995,4	10 119,3
2002 maj	298,2	3 503,5	306,9	204,3	300,7	347,3	293,7	296,7	378,3	290,6	355,9	460,8	1 079,9	11 695,8
juni	269,8	3 143,1	293,1	187,5	282,1	324,6	263,8	275,3	312,4	273,0	302,4	408,1	1 014,0	10 965,9
juli	241,2	2 810,6	267,8	160,9	252,1	298,6	229,2	248,8	282,1	244,0	300,4	370,6	905,5	10 352,3
aug	231,3	2 697,4	243,6	152,9	250,1	290,9	217,4	227,9	258,8	236,7	310,0	376,6	912,6	9 751,2
sep	211,8	2 450,2	227,2	140,6	241,2	274,0	193,1	215,3	229,0	221,2	283,1	337,0	870,1	9 354,8
okt	204,0	2 384,7	214,4	135,3	236,5	272,1	177,8	193,6	235,8	209,6	286,8	345,4	854,6	8 781,1
nov	219,5	2 559,0	224,2	145,4	234,8	272,4	197,0	208,8	289,6	215,2	324,5	347,1	910,1	8 699,6
dec	213,6	2 475,1	225,3	139,4	226,5	268,8	194,2	205,2	270,4	207,3	322,5	324,4	899,1	8 674,8
2003 jan	206,3	2 377,4	213,0	130,9	220,2	262,4	186,5	198,5	250,2	210,0	330,0	313,8	896,0	8 567,4
feb	189,8	2 170,9	185,8	121,5	196,5	245,1	172,2	186,0	226,5	198,1	309,4	274,3	836,6	8 535,8
mar	183,0	2 086,5	176,1	115,4	188,4	241,1	164,5	181,2	228,2	185,6	292,8	275,2	846,6	8 171,0
apr	197,9	2 278,2	193,4	122,5	203,9	250,0	181,0	192,0	251,6	201,0	324,8	288,7	889,6	7 895,7
maj	202,0	2 303,0	196,4	124,9	202,3	249,6	187,4	198,5	258,2	208,3	324,9	304,2	935,8	8 122,1
2003 2 maj	202,9	2 321,9	202,0	125,9	203,2	244,9	189,0	198,7	263,1	205,8	326,3	303,7	930,1	7 907,2
9	202,8	2 314,1	198,3	125,8	203,1	251,2	188,2	200,7	260,2	208,0	321,5	305,0	933,4	8 152,2
16	205,5	2 349,1	201,8	126,9	202,4	252,7	192,5	200,3	263,6	212,1	326,4	309,6	944,3	8 117,3
23	198,0	2 246,6	189,2	122,2	200,6	248,8	182,6	194,5	245,6	206,6	322,3	302,4	931,9	8 184,8
30	204,9	2 330,1	194,2	127,5	201,0	252,1	189,8	201,0	265,4	212,3	336,2	307,6	963,6	8 424,5

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

(index: januari 1994 = 100; månadsdata)

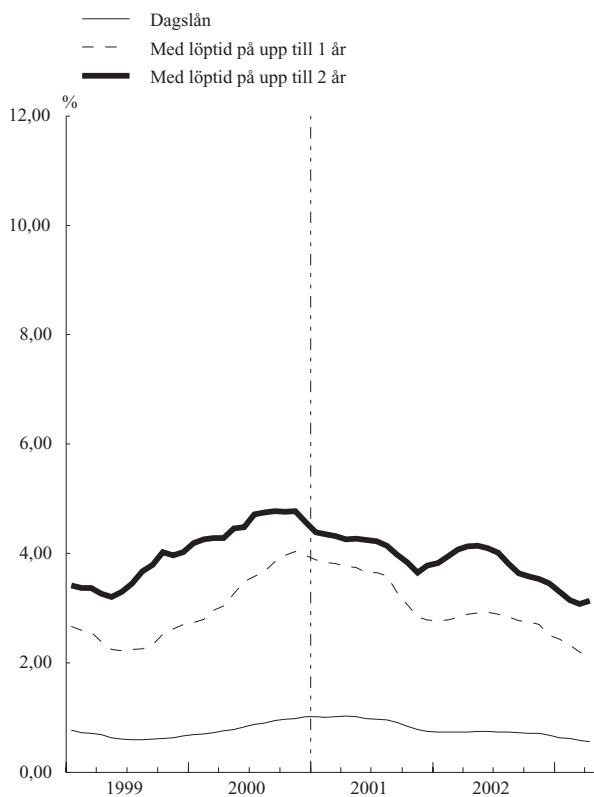
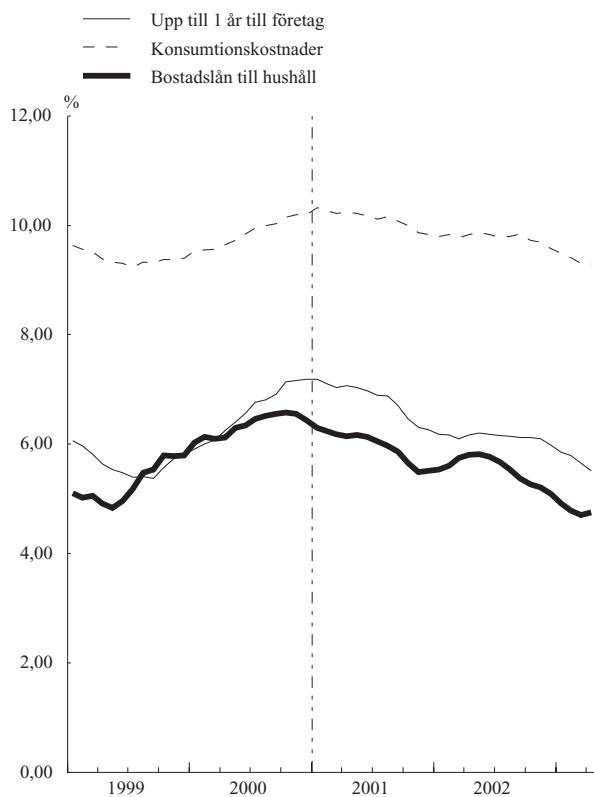


Källa: Reuters.

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
2000	0,85	3,45	3,45	4,52	2,25	3,79	6,60	6,23	9,87	6,34
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001	0,94	3,49	3,49	4,12	2,40	3,59	6,83	6,15	10,12	5,97
2002	0,73	2,80	2,80	3,85	2,13	2,85	6,13	5,71	9,78	5,54
2002 apr	0,74	2,89	2,90	4,13	2,14	3,07	6,17	5,95	9,83	5,81
2002 maj	0,74	2,91	2,92	4,15	2,15	3,08	6,20	5,98	9,87	5,82
2002 juni	0,74	2,93	2,94	4,09	2,13	3,08	6,18	5,92	9,83	5,77
2002 juli	0,74	2,89	2,90	4,02	2,13	3,02	6,16	5,79	9,78	5,68
2002 aug	0,73	2,84	2,85	3,81	2,12	2,94	6,15	5,71	9,79	5,53
2002 sep	0,73	2,77	2,77	3,64	2,13	2,73	6,12	5,61	9,85	5,38
2002 okt	0,72	2,74	2,74	3,58	2,11	2,63	6,13	5,54	9,72	5,26
2002 nov	0,71	2,70	2,69	3,53	2,11	2,55	6,10	5,50	9,70	5,21
2002 dec	0,68	2,51	2,51	3,45	2,05	2,41	5,98	5,34	9,58	5,10
2003 jan	0,63	2,43	2,43	3,30	2,04	2,34	5,85	5,30	9,50	4,92
2003 feb	0,62	2,32	2,32	3,15	2,02	2,12	5,79	5,21	9,42	4,78
2003 mar	0,59	2,20	2,19	3,08	1,97	2,05	5,65	5,19	9,30	4,70
2003 apr	0,56	2,15	2,14	3,14	1,93	2,05	5,51	5,18	9,30	4,75

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
2002 mar	422,5	404,5	17,9	753,4	400,6	383,5	17,1	666,3	21,9	21,0
apr	403,4	407,0	-3,6	749,3	377,3	384,4	-7,1	659,1	26,1	22,7
maj	402,1	379,9	22,2	770,3	378,2	358,7	19,5	677,5	23,9	21,2
juni	337,8	342,2	-4,4	766,2	317,0	319,1	-2,1	676,8	20,9	23,1
juli	406,0	392,2	13,7	772,6	382,4	371,4	11,0	685,0	23,5	20,9
aug	384,5	378,1	6,4	775,6	366,2	356,8	9,4	693,1	18,3	21,3
sep	414,9	400,6	14,3	792,6	392,1	381,0	11,0	706,7	22,8	19,6
okt	468,3	456,4	11,9	806,0	441,8	433,3	8,5	715,4	26,5	23,1
nov	435,5	413,0	22,4	830,5	413,5	388,9	24,6	740,1	22,0	24,2
dec	406,1	451,6	-45,5	783,4	386,8	429,9	-43,1	696,0	19,3	21,7
2003 jan	545,1	487,4	57,7	840,7	518,6	462,7	55,9	750,9	26,5	24,7
feb	455,2	428,4	26,8	864,5	432,7	408,3	24,3	774,7	22,6	20,1
mar	450,8	440,5	10,3	873,7	431,9	422,9	9,0	783,6	18,9	17,6

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
2002 mar	164,4	101,2	63,2	7 189,0	142,9	90,2	52,8	6 539,2	21,5	11,1
apr	126,0	79,5	46,5	7 225,7	114,9	74,4	40,5	6 580,3	11,1	5,1
maj	149,3	87,7	61,7	7 274,0	126,8	75,8	51,0	6 632,5	22,5	11,9
juni	133,2	94,9	38,3	7 289,4	123,3	87,2	36,1	6 665,0	10,0	7,8
juli	131,1	113,6	17,5	7 318,5	114,3	104,3	10,0	6 678,7	16,8	9,3
aug	68,7	64,2	4,5	7 320,5	59,1	54,7	4,4	6 682,7	9,6	9,5
sep	140,1	86,1	54,0	7 374,0	121,3	74,4	46,8	6 728,8	18,8	11,7
okt	122,9	92,0	30,9	7 404,4	105,5	81,4	24,1	6 753,3	17,4	10,6
nov	132,4	96,8	35,6	7 437,2	118,9	90,8	28,1	6 781,4	13,4	6,0
dec	139,8	173,5	-33,7	7 384,3	128,3	160,5	-32,2	6 748,1	11,5	13,0
2003 jan	177,5	133,9	43,6	7 415,7	154,9	125,0	29,9	6 778,5	22,6	8,9
feb	163,2	110,1	53,1	7 476,5	146,0	102,3	43,7	6 824,4	17,2	7,8
mar	155,3	98,0	57,3	7 529,7	141,3	90,2	51,1	6 875,7	14,1	7,8

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
2002 mar	586,9	505,8	81,1	7 942,4	543,6	473,7	69,9	7 205,5	43,3	32,1
apr	529,5	486,5	42,9	7 975,0	492,2	458,8	33,5	7 239,4	37,2	27,8
maj	551,4	467,6	83,8	8 044,3	505,0	434,5	70,5	7 310,1	46,4	33,1
juni	471,1	437,1	33,9	8 055,7	440,2	406,3	33,9	7 341,8	30,9	30,9
juli	537,1	505,8	31,3	8 091,1	496,7	475,7	21,1	7 363,7	40,4	30,2
aug	453,2	442,3	10,9	8 096,1	425,3	411,5	13,7	7 375,8	27,9	30,8
sep	555,0	486,7	68,3	8 166,7	513,3	455,4	57,9	7 435,5	41,7	31,3
okt	591,3	548,4	42,9	8 210,4	547,3	514,6	32,7	7 468,6	43,9	33,7
nov	567,9	509,8	58,0	8 267,7	532,4	479,7	52,8	7 521,5	35,4	30,2
dec	545,9	625,1	-79,2	8 167,7	515,1	590,3	-75,3	7 444,1	30,8	34,8
2003 jan	722,6	621,4	101,2	8 256,4	673,5	587,7	85,8	7 529,4	49,1	33,7
feb	618,5	538,5	80,0	8 341,0	578,7	510,7	68,0	7 599,1	39,8	27,8
mar	606,2	538,6	67,6	8 403,3	573,2	513,1	60,1	7 659,3	33,0	25,5

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	
0,8	87,1	24,3	7,9	16,4	59,7	424,9	391,4	33,5	726,0	2002 mar
3,4	90,2	9,7	28,1	-18,4	41,3	387,0	412,5	-25,5	700,3	apr
2,6	92,8	13,7	13,4	0,3	41,5	391,9	372,1	19,8	719,1	maj
-2,2	89,5	20,9	8,0	12,9	54,4	337,9	327,1	10,7	731,2	juni
2,7	87,6	14,7	24,8	-10,1	44,4	397,1	396,2	1,0	729,4	juli
-3,0	82,5	12,1	11,5	0,6	44,9	378,3	368,4	9,9	738,0	aug
3,3	85,9	31,7	7,7	24,0	68,9	423,8	388,7	35,1	775,7	sep
3,4	90,7	17,1	31,3	-14,2	54,7	458,9	464,5	-5,6	770,1	okt
-2,2	90,3	14,6	16,9	-2,3	52,4	428,0	405,7	22,3	792,5	nov
-2,4	87,4	23,8	10,6	13,2	65,6	410,6	440,5	-29,9	761,6	dec
1,8	89,8	16,3	34,5	-18,2	47,4	534,9	497,2	37,7	798,3	2003 jan
2,5	89,7	20,1	14,1	5,9	53,3	452,7	422,5	30,3	828,1	feb
1,2	90,0	33,2	9,7	23,5	76,9	465,1	432,6	32,6	860,5	mar

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	649,8	25,5	12,0	13,5	908,5	168,4	102,1	66,3	7 447,7	2002 mar
6,0	645,4	23,0	7,6	15,4	924,1	137,9	82,0	55,9	7 504,5	apr
10,7	641,5	26,3	8,2	18,0	942,3	153,1	84,1	69,0	7 574,9	maj
2,2	624,4	29,3	11,0	18,3	960,5	152,6	98,2	54,3	7 625,5	juni
7,5	639,8	11,6	8,2	3,4	964,0	125,9	112,5	13,4	7 642,7	juli
0,1	637,8	7,0	8,1	-1,1	962,8	66,1	62,8	3,3	7 645,5	aug
7,1	645,2	24,3	11,4	12,9	975,8	145,6	85,8	59,8	7 704,6	sep
6,8	651,1	13,2	13,1	0,1	975,9	118,7	94,5	24,2	7 729,2	okt
7,4	655,9	13,6	12,1	1,6	977,5	132,6	102,9	29,7	7 758,9	nov
-1,6	636,2	18,3	10,9	7,4	984,9	146,6	171,4	-24,7	7 733,0	dec
13,6	637,2	23,8	7,2	16,6	1 001,6	178,7	132,2	46,6	7 780,1	2003 jan
9,5	652,1	26,5	17,7	8,8	1 010,4	172,5	120,0	52,5	7 834,8	feb
6,3	653,9	28,7	9,6	19,2	1 029,5	170,0	99,8	70,2	7 905,2	mar

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	
11,3	736,9	49,8	19,9	30,0	968,2	593,4	493,6	99,8	8 173,7	2002 mar
9,5	735,6	32,7	35,7	-3,0	965,4	524,9	494,5	30,4	8 204,8	apr
13,3	734,3	39,9	21,6	18,3	983,9	545,0	456,1	88,8	8 293,9	maj
0,0	713,9	50,2	19,1	31,2	1 014,9	490,4	425,4	65,1	8 356,7	juni
10,2	727,4	26,4	33,0	-6,7	1 008,3	523,1	508,7	14,4	8 372,1	juli
-2,9	720,3	19,1	19,7	-0,6	1 007,7	444,4	431,2	13,2	8 383,5	aug
10,4	731,1	56,0	19,1	37,0	1 044,7	569,4	474,5	94,9	8 480,2	sep
10,2	741,8	30,3	44,3	-14,1	1 030,6	577,6	559,0	18,6	8 499,3	okt
5,3	746,2	28,2	29,0	-0,8	1 029,9	560,6	508,6	52,0	8 551,4	nov
-4,0	723,6	42,1	21,5	20,6	1 050,5	557,2	611,8	-54,7	8 494,6	dec
15,4	726,9	40,1	41,7	-1,6	1 049,0	713,6	629,4	84,2	8 578,4	2003 jan
11,9	741,9	46,6	31,8	14,7	1 063,7	625,3	542,5	82,8	8 662,9	feb
7,5	744,0	61,9	19,2	42,7	1 106,3	635,1	532,3	102,8	8 765,7	mar

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
2002 mar	666,3	262,5	4,3	97,1	299,0	3,3	59,7	26,4	26,4	6,4
apr	659,1	260,2	4,5	92,6	298,8	3,0	41,3	18,2	18,6	3,8
maj	677,5	266,7	3,7	89,9	314,3	3,0	41,5	18,3	19,2	3,5
juni	676,8	265,4	3,8	82,0	322,5	3,0	54,4	21,3	28,0	4,4
juli	685,0	269,7	4,1	86,2	321,7	3,4	44,4	18,3	22,8	2,8
aug	693,1	269,9	4,3	86,7	328,8	3,3	44,9	18,1	23,9	2,6
sep	706,7	276,6	4,1	87,7	335,7	2,6	68,9	26,8	37,3	4,0
okt	715,4	284,0	4,2	88,5	335,6	3,0	54,7	20,9	28,1	3,5
nov	740,1	304,7	4,7	89,9	337,8	3,1	52,4	18,2	28,1	3,7
dec	696,0	281,4	4,3	85,3	321,8	3,2	65,6	20,5	37,9	4,6
2003 jan	750,9	313,3	4,5	92,6	337,9	2,6	47,4	18,1	26,4	2,4
feb	774,7	318,6	6,0	95,9	351,2	3,2	53,3	21,4	28,9	2,5
mar	783,6	313,7	6,3	98,4	362,0	3,2	76,9	27,6	44,5	3,3

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
2002 mar	6 539,2	2 368,5	380,6	358,2	3 294,3	137,6	908,5	232,3	350,2	108,2
apr	6 580,3	2 377,4	390,7	363,7	3 306,3	142,2	924,1	235,0	360,7	108,7
maj	6 632,5	2 391,5	401,9	369,0	3 322,4	147,7	942,3	238,6	367,5	111,5
juni	6 665,0	2 401,6	406,5	372,5	3 334,1	150,2	960,5	246,0	381,0	111,0
juli	6 678,7	2 400,2	413,3	374,9	3 331,1	159,2	964,0	246,0	385,3	110,7
aug	6 682,7	2 399,1	413,6	373,0	3 337,0	160,1	962,8	245,4	385,0	110,8
sep	6 728,8	2 420,6	422,0	375,7	3 348,7	161,8	975,8	246,2	394,3	109,3
okt	6 753,3	2 416,7	428,3	374,9	3 367,8	165,5	975,9	247,0	395,9	109,0
nov	6 781,4	2 413,5	441,4	378,3	3 381,2	167,0	977,5	249,3	398,2	108,4
dec	6 748,1	2 399,0	472,3	379,8	3 328,2	168,7	984,9	251,9	402,9	109,5
2003 jan	6 778,5	2 394,1	474,0	386,3	3 351,3	172,7	1 001,6	258,0	412,1	111,0
feb	6 824,4	2 406,6	483,5	390,4	3 365,8	178,1	1 010,4	264,5	414,1	112,3
mar	6 875,7	2 416,3	493,4	398,5	3 386,5	181,1	1 029,5	274,6	417,8	112,2

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
2002 mar	7 205,5	2 631,1	384,9	455,4	3 593,3	140,9	968,2	258,7	376,6	114,6
apr	7 239,4	2 637,6	395,2	456,3	3 605,1	145,2	965,4	253,2	379,4	112,5
maj	7 310,1	2 658,1	405,6	458,9	3 636,7	150,7	983,9	256,9	386,7	115,0
juni	7 341,8	2 667,0	410,4	454,5	3 656,7	153,2	1 014,9	267,3	408,9	115,4
juli	7 363,7	2 669,8	417,5	461,1	3 652,8	162,6	1 008,3	264,3	408,0	113,5
aug	7 375,8	2 669,0	417,9	459,6	3 665,8	163,4	1 007,7	263,5	408,9	113,4
sep	7 435,5	2 697,1	426,1	463,5	3 684,4	164,4	1 044,7	272,9	431,6	113,3
okt	7 468,6	2 700,7	432,6	463,5	3 703,4	168,5	1 030,6	267,9	424,0	112,5
nov	7 521,5	2 718,2	446,1	468,2	3 718,9	170,1	1 029,9	267,5	426,4	112,1
dec	7 444,1	2 680,5	476,5	465,1	3 650,1	171,9	1 050,5	272,4	440,8	114,1
2003 jan	7 529,4	2 707,4	478,5	478,9	3 689,3	175,3	1 049,0	276,1	438,5	113,4
feb	7 599,1	2 725,1	489,4	486,2	3 717,0	181,4	1 063,7	285,9	443,0	114,8
mar	7 659,3	2 730,0	499,6	496,9	3 748,6	184,3	1 106,3	302,2	462,3	115,5

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	0,1	0,4	726,0	288,9	30,7	103,5	299,2	3,4	0,4	2002 mar
0,1	0,1	0,5	700,3	278,4	23,1	96,4	298,9	3,1	0,5	apr
0,1	0,1	0,4	719,1	285,0	22,9	93,4	314,4	3,1	0,4	maj
0,2	0,1	0,5	731,2	286,7	31,8	86,4	322,7	3,1	0,5	juni
0,2	0,0	0,2	729,4	288,0	26,9	89,0	321,9	3,4	0,2	juli
0,1	0,0	0,1	738,0	288,0	28,2	89,3	329,0	3,4	0,1	aug
0,2	0,0	0,6	775,7	303,3	41,4	91,8	335,9	2,7	0,6	sep
0,1	0,2	1,8	770,1	304,9	32,4	92,1	335,7	3,2	1,8	okt
0,1	0,2	2,0	792,5	322,9	32,9	93,6	337,8	3,3	2,0	nov
0,0	0,2	2,4	761,6	302,0	42,2	89,8	321,9	3,4	2,4	dec
0,0	0,1	0,4	798,3	331,4	30,9	95,0	338,0	2,7	0,4	2003 jan
0,0	0,1	0,4	828,1	339,9	34,9	98,3	351,2	3,4	0,4	feb
0,0	0,2	1,2	860,5	341,3	50,8	101,7	362,0	3,4	1,2	mar

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	
92,2	14,6	111,1	7 447,7	2 600,8	730,8	466,5	3 386,4	152,1	111,1	2002 mar
94,1	14,6	111,0	7 504,5	2 612,4	751,4	472,4	3 400,4	156,8	111,0	apr
95,1	14,6	115,1	7 574,9	2 630,0	769,4	480,5	3 417,5	162,3	115,1	maj
93,2	14,6	114,7	7 625,5	2 647,6	787,5	483,5	3 427,3	164,8	114,7	juni
93,1	14,6	114,3	7 642,7	2 646,1	798,6	485,6	3 424,2	173,8	114,3	juli
93,4	14,6	113,6	7 645,5	2 644,4	798,6	483,8	3 430,4	174,7	113,6	aug
94,1	14,7	117,3	7 704,6	2 666,8	816,3	485,0	3 442,8	176,5	117,3	sep
93,6	14,6	115,9	7 729,2	2 663,7	824,2	484,0	3 461,4	180,1	115,9	okt
93,1	14,6	113,8	7 758,9	2 662,8	839,6	486,7	3 474,3	181,6	113,8	nov
92,7	14,3	113,6	7 733,0	2 650,9	875,2	489,4	3 420,9	183,0	113,6	dec
92,2	14,0	114,4	7 780,1	2 652,1	886,1	497,2	3 443,5	186,7	114,4	2003 jan
92,7	14,9	111,8	7 834,8	2 671,1	897,6	502,7	3 458,6	193,0	111,8	feb
92,7	15,4	116,9	7 905,2	2 690,9	911,2	510,7	3 479,2	196,4	116,9	mar

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	
92,3	14,6	111,5	8 173,7	2 889,7	761,4	570,0	3 685,6	155,5	111,5	2002 mar
94,2	14,6	111,5	8 204,8	2 890,8	774,6	568,8	3 699,3	159,9	111,5	apr
95,2	14,6	115,5	8 293,9	2 915,0	792,3	573,9	3 731,9	165,4	115,5	maj
93,4	14,7	115,2	8 356,7	2 934,3	819,3	569,9	3 750,0	167,9	115,2	juni
93,3	14,7	114,5	8 372,1	2 934,1	825,5	574,6	3 746,1	177,3	114,5	juli
93,5	14,7	113,7	8 383,5	2 932,5	826,8	573,1	3 759,4	178,1	113,7	aug
94,3	14,7	117,9	8 480,2	2 970,1	857,7	576,8	3 778,7	179,1	117,9	sep
93,7	14,8	117,7	8 499,3	2 968,6	856,6	576,0	3 797,2	183,2	117,7	okt
93,2	14,8	115,9	8 551,4	2 985,7	872,5	580,3	3 812,1	184,9	115,9	nov
92,7	14,5	116,0	8 494,6	2 952,9	917,3	579,2	3 742,8	186,3	116,0	dec
92,2	14,1	114,8	8 578,4	2 983,5	917,0	592,2	3 781,5	189,4	114,8	2003 jan
92,8	15,0	112,2	8 662,9	3 011,0	932,5	601,0	3 809,8	196,4	112,2	feb
92,7	15,5	118,1	8 765,7	3 032,2	962,0	612,4	3 841,2	199,8	118,1	mar

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 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
2002 mar	400,6	287,4	2,2	60,2	49,0	1,8	24,3	10,7	10,1	3,3
apr	377,3	255,9	2,5	63,3	53,8	1,8	9,7	4,4	4,1	0,9
maj	378,2	255,0	2,1	62,5	57,0	1,6	13,7	5,2	7,1	1,2
juni	317,0	208,1	2,5	51,7	52,5	2,2	20,9	6,3	12,6	1,8
juli	382,4	260,2	1,8	65,6	52,6	2,2	14,7	5,9	8,2	0,6
aug	366,2	257,8	1,8	50,9	53,9	1,8	12,1	4,5	6,8	0,6
sep	392,1	278,4	1,9	56,8	53,0	2,0	31,7	11,1	18,0	2,0
okt	441,8	319,5	2,2	64,7	53,1	2,3	17,1	5,0	9,0	1,3
nov	413,5	302,9	2,4	58,2	47,7	2,3	14,6	4,7	8,4	1,2
dec	386,8	291,3	2,2	46,4	44,3	2,6	23,8	6,3	15,6	1,3
2003 jan	518,6	375,7	2,1	66,0	72,9	1,9	16,3	6,3	9,4	0,3
feb	432,7	308,0	2,2	56,6	63,6	2,1	20,1	7,2	11,6	1,0
mar	431,9	300,5	2,3	62,9	63,7	2,6	33,2	10,2	20,6	1,4

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
2002 mar	142,9	56,9	9,1	2,9	68,8	5,3	25,5	8,6	12,4	3,3
apr	114,9	44,1	12,6	8,2	45,2	4,9	23,0	5,1	12,8	1,1
maj	126,8	41,5	16,0	7,4	55,3	6,6	26,3	5,7	10,1	3,2
juni	123,3	48,2	13,5	7,4	51,3	2,9	29,3	9,9	17,7	0,7
juli	114,3	37,9	12,7	6,2	48,2	9,4	11,6	2,9	6,9	0,4
aug	59,1	28,1	2,4	2,1	25,2	1,3	7,0	3,1	2,7	0,3
sep	121,3	52,4	11,5	4,4	50,4	2,6	24,3	5,2	12,6	0,2
okt	105,5	39,0	9,1	0,9	52,1	4,4	13,2	4,6	6,7	0,3
nov	118,9	48,1	15,8	3,5	48,0	3,6	13,6	5,6	6,6	0,8
dec	128,3	45,5	36,8	7,9	34,4	3,7	18,3	6,1	8,8	2,2
2003 jan	154,9	57,9	6,1	8,9	75,8	6,3	23,8	7,9	12,4	1,7
feb	146,0	55,5	12,4	8,6	63,2	6,3	26,5	10,8	6,7	3,5
mar	141,3	50,2	13,9	10,4	63,1	3,7	28,7	13,2	8,2	0,6

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
2002 mar	543,6	344,2	11,3	63,1	117,8	7,1	49,8	19,3	22,5	6,6
apr	492,2	300,0	15,1	71,5	99,0	6,7	32,7	9,5	16,9	2,0
maj	505,0	296,4	18,1	69,9	112,3	8,2	39,9	10,9	17,2	4,4
juni	440,2	256,2	16,0	59,1	103,8	5,2	50,2	16,3	30,3	2,5
juli	496,7	298,1	14,5	71,8	100,8	11,6	26,4	8,8	15,1	1,0
aug	425,3	285,8	4,2	53,1	79,1	3,2	19,1	7,7	9,6	0,9
sep	513,3	330,8	13,4	61,1	103,5	4,6	56,0	16,3	30,7	2,1
okt	547,3	358,5	11,3	65,6	105,2	6,7	30,3	9,6	15,8	1,6
nov	532,4	351,0	18,2	61,7	95,7	5,8	28,2	10,3	15,0	2,0
dec	515,1	336,8	38,9	54,3	78,7	6,4	42,1	12,4	24,4	3,5
2003 jan	673,5	433,6	8,1	74,9	148,7	8,2	40,1	14,2	21,9	2,1
feb	578,7	363,5	14,6	65,2	126,9	8,4	46,6	18,1	18,4	4,5
mar	573,2	350,7	16,2	73,3	126,7	6,3	61,9	23,5	28,9	2,0

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	0,0	0,1	424,9	298,0	12,4	63,6	49,0	1,8	0,1	2002 mar
0,1	0,0	0,2	387,0	260,3	6,6	64,2	53,9	1,8	0,2	apr
0,0	0,0	0,1	391,9	260,2	9,2	63,8	57,0	1,6	0,1	maj
0,0	0,0	0,1	337,9	214,4	15,1	53,5	52,5	2,2	0,1	juni
0,0	0,0	0,0	397,1	266,1	10,0	66,2	52,7	2,2	0,0	juli
0,0	0,0	0,1	378,3	262,3	8,6	51,5	53,9	1,8	0,1	aug
0,1	0,0	0,5	423,8	289,5	19,9	58,7	53,1	2,0	0,5	sep
0,0	0,1	1,6	458,9	324,5	11,2	66,0	53,1	2,5	1,6	okt
0,0	0,0	0,2	428,0	307,6	10,8	59,4	47,7	2,3	0,2	nov
0,0	0,0	0,5	410,6	297,5	17,8	47,7	44,3	2,7	0,5	dec
0,0	0,1	0,1	534,9	382,0	11,5	66,3	72,9	2,0	0,1	2003 jan
0,0	0,0	0,2	452,7	315,2	13,9	57,6	63,6	2,1	0,2	feb
0,0	0,0	0,9	465,1	310,7	22,9	64,3	63,7	2,6	0,9	mar

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	
0,8	0,2	0,3	168,4	65,5	21,5	6,1	69,5	5,5	0,3	2002 mar
3,3	0,0	0,7	137,9	49,1	25,3	9,3	48,5	4,9	0,7	apr
2,0	0,0	5,3	153,1	47,2	26,1	10,6	57,2	6,6	5,3	maj
0,1	0,1	0,7	152,6	58,1	31,3	8,1	51,4	3,0	0,7	juni
0,9	0,1	0,3	125,9	40,8	19,6	6,6	49,1	9,5	0,3	juli
0,3	0,1	0,5	66,1	31,2	5,1	2,4	25,5	1,4	0,5	aug
0,7	0,2	5,5	145,6	57,5	24,1	4,6	51,1	2,7	5,5	sep
0,2	0,0	1,3	118,7	43,7	15,8	1,2	52,2	4,4	1,3	okt
0,0	0,0	0,5	132,6	53,7	22,5	4,3	48,0	3,6	0,5	nov
0,4	0,0	0,8	146,6	51,6	45,6	10,0	34,8	3,7	0,8	dec
0,5	0,0	1,3	178,7	65,8	18,5	10,6	76,3	6,3	1,3	2003 jan
3,3	1,0	1,1	172,5	66,3	19,1	12,1	66,5	7,4	1,1	feb
0,4	0,6	5,7	170,0	63,4	22,1	11,0	63,5	4,3	5,7	mar

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	
0,8	0,2	0,4	593,4	363,6	33,9	69,7	118,6	7,3	0,4	2002 mar
3,3	0,0	0,9	524,9	309,5	31,9	73,5	102,3	6,7	0,9	apr
2,0	0,0	5,5	545,0	307,4	35,3	74,3	114,3	8,2	5,5	maj
0,2	0,1	0,9	490,4	272,5	46,3	61,6	103,9	5,3	0,9	juni
1,0	0,1	0,4	523,1	306,8	29,6	72,8	101,8	11,7	0,4	juli
0,3	0,1	0,6	444,4	293,5	13,7	54,0	79,4	3,3	0,6	aug
0,8	0,2	6,0	569,4	347,0	44,0	63,3	104,3	4,8	6,0	sep
0,2	0,1	2,9	577,6	368,2	27,0	67,2	105,3	6,9	2,9	okt
0,0	0,0	0,7	560,6	361,3	33,3	63,7	95,7	5,9	0,7	nov
0,4	0,0	1,3	557,2	349,2	63,4	57,8	79,1	6,4	1,3	dec
0,5	0,1	1,4	713,6	447,8	30,0	76,9	149,2	8,3	1,4	2003 jan
3,3	1,0	1,3	625,3	381,6	33,0	69,7	130,2	9,5	1,3	feb
0,4	0,6	6,6	635,1	374,2	45,0	75,3	127,2	6,9	6,6	mar

Tabell 3.6 (forts.)**Värdepapper i euro, undantaget aktier, s 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 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
2002 mar	17,1	5,7	0,4	-1,1	12,4	-0,2	16,4	6,5	7,1	2,8
apr	-7,1	-2,2	0,2	-4,5	-0,3	-0,3	-18,4	-8,1	-7,7	-2,6
maj	19,5	7,6	-0,8	-2,7	15,5	0,0	0,3	0,1	0,5	-0,3
juni	-2,1	-2,5	0,1	-8,1	8,3	0,0	12,9	3,0	8,8	1,0
juli	11,0	7,2	0,3	4,1	-0,8	0,3	-10,1	-3,0	-5,2	-1,6
aug	9,4	1,5	0,2	0,5	7,2	0,0	0,6	-0,2	1,1	-0,2
sep	11,0	4,1	-0,3	1,1	6,9	-0,7	24,0	8,6	13,5	1,4
okt	8,5	7,5	0,2	0,8	-0,3	0,3	-14,2	-5,8	-9,1	-0,5
nov	24,6	20,5	0,5	1,4	2,2	0,1	-2,3	-2,7	0,0	0,2
dec	-43,1	-22,2	-0,4	-4,7	-15,9	0,1	13,2	2,3	9,8	0,9
2003 jan	55,9	32,8	0,3	7,3	16,1	-0,6	-18,2	-2,5	-11,6	-2,1
feb	24,3	5,8	1,4	3,3	13,2	0,6	5,9	3,3	2,6	0,0
mar	9,0	-4,7	0,3	2,5	10,9	0,0	23,5	6,2	15,6	0,8

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
2002 mar	52,8	23,0	6,1	0,4	18,7	4,6	13,5	2,4	10,8	1,7
apr	40,5	8,3	10,1	5,5	12,0	4,6	15,4	2,7	10,5	0,5
maj	51,0	12,9	11,2	5,3	16,1	5,5	18,0	3,6	6,7	2,8
juni	36,1	13,8	4,6	3,5	11,7	2,5	18,3	7,4	13,5	-0,6
juli	10,0	-5,0	6,8	2,4	-3,0	8,9	3,4	0,0	4,3	-0,3
aug	4,4	-0,8	0,3	-1,9	5,9	0,9	-1,1	-0,6	-0,2	0,1
sep	46,8	22,4	8,4	2,6	11,7	1,7	12,9	0,8	9,3	-1,5
okt	24,1	-4,4	6,3	-0,8	19,3	3,7	0,1	0,8	1,5	-0,3
nov	28,1	-0,5	13,0	0,8	13,3	1,5	1,6	2,3	2,4	-0,6
dec	-32,2	-14,6	31,0	2,6	-52,9	1,7	7,4	2,6	4,7	1,1
2003 jan	29,9	-5,5	1,7	6,6	23,1	4,0	16,6	6,1	9,2	1,4
feb	43,7	10,2	9,5	4,1	14,5	5,4	8,8	6,5	2,0	1,4
mar	51,1	8,9	10,4	8,3	20,5	2,9	19,2	10,1	3,7	-0,1

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
2002 mar	69,9	28,7	6,5	-0,7	31,1	4,3	30,0	8,9	17,9	4,5
apr	33,5	6,1	10,3	1,0	11,8	4,4	-3,0	-5,4	2,8	-2,1
maj	70,5	20,4	10,4	2,6	31,6	5,5	18,3	3,7	7,2	2,5
juni	33,9	11,3	4,7	-4,6	20,0	2,5	31,2	10,4	22,4	0,4
juli	21,1	2,1	7,1	6,5	-3,9	9,2	-6,7	-3,0	-1,0	-1,9
aug	13,7	0,8	0,5	-1,4	13,0	0,8	-0,6	-0,8	0,9	-0,1
sep	57,9	26,5	8,1	3,7	18,6	1,0	37,0	9,4	22,7	-0,1
okt	32,7	3,1	6,5	0,0	19,1	4,0	-14,1	-5,0	-7,6	-0,8
nov	52,8	20,0	13,5	2,2	15,5	1,6	-0,8	-0,4	2,4	-0,4
dec	-75,3	-36,8	30,6	-2,0	-68,9	1,8	20,6	4,9	14,4	2,0
2003 jan	85,8	27,2	2,0	13,9	39,2	3,4	-1,6	3,6	-2,3	-0,7
feb	68,0	16,0	10,9	7,4	27,7	6,0	14,7	9,8	4,6	1,4
mar	60,1	4,2	10,7	10,8	31,4	2,9	42,7	16,3	19,3	0,7

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	0,0	0,0	33,5	12,2	7,5	1,7	12,4	-0,2	0,0	2002 mar
-0,1	0,0	0,1	-25,5	-10,3	-7,5	-7,1	-0,3	-0,3	0,1	apr
0,0	0,0	-0,1	19,8	7,7	-0,3	-3,0	15,5	0,0	-0,1	maj
0,0	0,0	0,1	10,7	0,5	8,9	-7,1	8,3	0,0	0,1	juni
0,0	0,0	-0,2	1,0	4,2	-4,9	2,5	-0,8	0,3	-0,2	juli
0,0	0,0	-0,1	9,9	1,3	1,3	0,3	7,1	0,0	-0,1	aug
0,1	0,0	0,5	35,1	12,7	13,2	2,5	6,9	-0,7	0,5	sep
-0,1	0,1	1,2	-5,6	1,7	-9,0	0,3	-0,3	0,5	1,2	okt
0,0	0,0	0,2	22,3	17,8	0,5	1,5	2,1	0,1	0,2	nov
-0,1	0,0	0,3	-29,9	-20,0	9,4	-3,8	-16,0	0,1	0,3	dec
0,0	-0,1	-2,0	37,7	30,3	-11,3	5,2	16,1	-0,7	-2,0	2003 jan
0,0	0,0	0,0	30,3	9,1	4,0	3,3	13,2	0,7	0,0	feb
0,0	0,0	0,8	32,6	1,6	16,0	3,4	10,8	0,0	0,8	mar

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	0,0	-1,4	66,3	25,4	16,9	2,1	18,8	4,5	-1,4	2002 mar
1,8	0,0	-0,1	55,9	10,9	20,6	6,0	13,9	4,7	-0,1	apr
0,9	0,0	4,1	69,0	16,4	17,9	8,1	17,0	5,5	4,1	maj
-1,9	0,0	-0,3	54,3	21,2	18,2	3,0	9,8	2,5	-0,3	juni
-0,1	0,0	-0,5	13,4	-5,0	11,1	2,1	-3,1	8,9	-0,5	juli
0,3	0,0	-0,7	3,3	-1,4	0,0	-1,7	6,2	0,9	-0,7	aug
0,7	0,0	3,7	59,8	23,3	17,7	1,1	12,4	1,7	3,7	sep
-0,5	-0,1	-1,4	24,2	-3,6	7,9	-1,1	18,8	3,6	-1,4	okt
-0,5	0,0	-2,0	29,7	1,8	15,4	0,2	12,9	1,5	-2,0	nov
-0,4	-0,3	-0,3	-24,7	-11,9	35,7	3,7	-53,4	1,4	-0,3	dec
-0,5	-0,3	0,7	46,6	0,5	11,0	8,0	22,6	3,7	0,7	2003 jan
0,6	0,9	-2,6	52,5	16,7	11,5	5,5	15,1	6,3	-2,6	feb
-0,1	0,5	5,1	70,2	19,0	14,1	8,2	20,5	3,4	5,1	mar

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	0,0	-1,4	99,8	37,6	24,4	3,7	31,2	4,3	-1,4	2002 mar
1,8	0,0	0,0	30,4	0,6	13,1	-1,2	13,5	4,4	0,0	apr
0,9	0,0	4,0	88,8	24,1	17,7	5,0	32,5	5,5	4,0	maj
-1,8	0,0	-0,3	65,1	21,7	27,1	-4,2	18,2	2,6	-0,3	juni
-0,1	0,0	-0,7	14,4	-0,8	6,2	4,5	-3,9	9,2	-0,7	juli
0,3	0,0	-0,8	13,2	0,0	1,3	-1,4	13,3	0,8	-0,8	aug
0,8	0,0	4,2	94,9	35,9	30,8	3,6	19,3	1,0	4,2	sep
-0,6	0,1	-0,2	18,6	-1,9	-1,1	-0,8	18,5	4,1	-0,2	okt
-0,5	0,0	-1,8	52,0	19,6	15,8	1,7	15,0	1,6	-1,8	nov
-0,5	-0,3	0,1	-54,7	-31,9	45,1	0,0	-69,4	1,5	0,1	dec
-0,5	-0,4	-1,2	84,2	30,9	-0,3	13,2	38,7	3,1	-1,2	2003 jan
0,6	0,9	-2,6	82,8	25,8	15,5	8,8	28,3	7,0	-2,6	feb
-0,1	0,5	5,9	102,8	20,6	30,0	11,6	31,3	3,4	5,9	mar

Tabell 3.7**Årlig ökningstakt för andra värdepapper än aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet***(procentuell förändring)***1. Kortfristiga**

		I alla valutor						
		Totalt		MFI (inkl. Eurosystemet)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Annan offentlig sektor
		1	Index dec 01 = 100 2					
2002	mar	2,3	107,4	-2,5	-16,3	4,1	7,5	48,8
	apr	0,5	106,9	-3,0	-18,0	1,3	4,4	36,1
	maj	3,8	110,0	2,1	-32,8	-8,3	10,5	27,8
	juni	4,5	109,4	0,4	-25,1	-15,2	16,7	50,8
	juli	5,3	111,4	3,8	-16,4	-14,0	14,6	-3,1
	aug	5,4	112,3	4,8	0,6	-18,0	15,2	-1,3
	sep	7,7	114,4	8,9	0,8	-17,0	16,3	-19,4
	okt	8,9	116,1	10,5	14,9	-18,5	17,9	-0,9
	nov	12,3	119,3	18,6	23,3	-14,6	15,6	-5,3
	dec	12,8	112,8	14,8	30,4	-10,4	19,3	-14,3
2003	jan	15,3	121,1	17,6	28,9	-7,3	21,1	-16,0
	feb	19,2	124,9	22,4	60,4	-1,7	22,7	-0,2
	mar	17,7	126,4	19,1	53,1	2,0	21,2	4,9

2. Långfristiga

		I alla valutor						
		Totalt		MFI (inkl. Eurosystemet)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Annan offentlig sektor
		1	Index dec 01 = 100 2					
2002	mar	7,8	102,2	7,5	30,6	15,8	4,0	23,7
	apr	7,9	102,9	7,5	32,1	16,3	3,8	25,4
	maj	7,9	103,7	8,0	32,7	14,5	3,5	29,6
	jun	7,5	104,3	7,7	30,2	12,9	3,1	31,7
	juli	7,0	104,5	6,7	27,2	11,7	3,1	36,7
	aug	6,8	104,6	6,5	26,6	8,9	3,3	34,3
	sep	7,3	105,4	7,0	27,4	11,7	3,6	31,2
	okt	7,2	105,8	6,2	26,6	12,3	3,9	30,0
	nov	6,9	106,3	5,7	26,8	7,8	4,3	29,3
	dec	5,8	105,8	4,9	24,8	6,9	2,9	29,7
2003	jan	5,6	106,5	4,6	23,7	7,2	2,7	30,2
	feb	5,8	107,2	4,3	25,0	7,6	3,0	34,6
	mar	5,7	108,1	3,7	25,7	9,2	3,0	32,4

3. Totalt

		I alla valutor						
		Totalt		MFI (inkl. Eurosystemet)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Annan offentlig sektor
		1	Index dec 01 = 100 2					
2002	mar	7,3	102,7	6,3	30,0	13,4	4,2	24,2
	apr	7,1	103,2	6,2	31,4	13,3	3,9	25,7
	maj	7,5	104,3	7,3	31,8	9,6	4,0	29,6
	juni	7,2	104,8	6,9	29,5	7,1	4,2	32,0
	juli	6,8	105,2	6,4	26,6	6,3	4,0	35,4
	aug	6,7	105,3	6,3	26,3	3,1	4,3	33,2
	sep	7,3	106,2	7,2	27,1	5,5	4,6	29,7
	okt	7,3	106,7	6,7	26,5	5,4	5,0	29,2
	nov	7,4	107,5	7,1	26,8	3,1	5,2	28,4
	dec	6,5	106,5	5,9	24,9	3,5	4,1	28,3
2003	jan	6,5	107,8	6,0	23,7	4,3	4,1	29,0
	feb	7,1	108,8	6,3	25,3	5,8	4,6	33,7
	mar	6,9	109,7	5,4	25,9	7,9	4,5	31,7

Källa: ECB.

1) Se Tekniska anmärkningar för information om beräkning av index och ökningstakt.

2) Inbegriper poster uttryckta i eurons nationella valutaenheter.

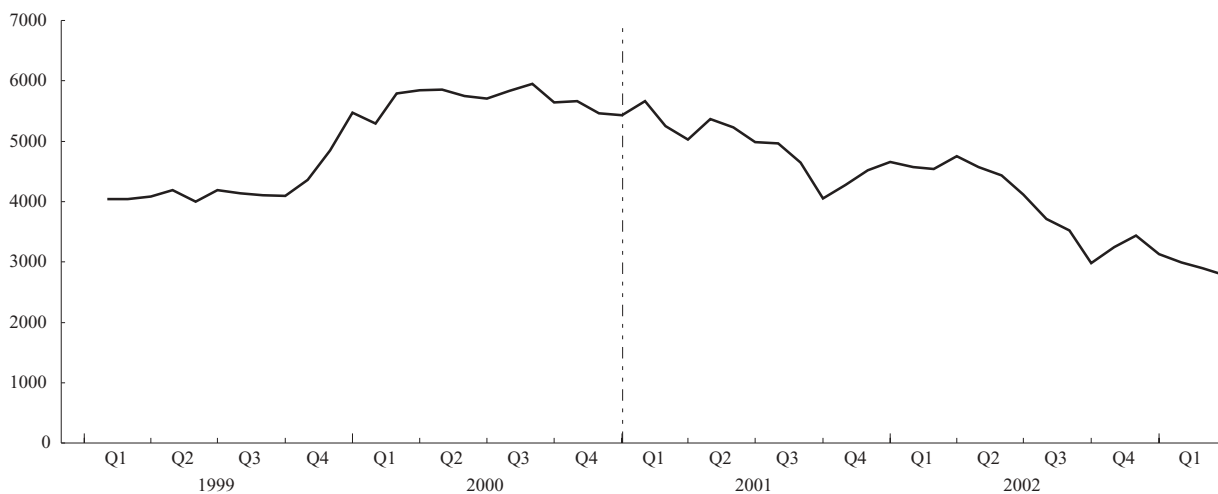
I euro ²⁾								
Totalt	Index dec 01 = 100	MFI (inkl. Eurosystemet)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Annan offentlig sektor		
							8	9	10	11	12	13	14
2,7	108,5	-2,9	-16,3	2,4	8,1	52,5	2002 mar	
-0,2	107,3	-5,3	-18,0	-0,2	4,7	38,6	apr	
3,2	110,5	0,9	-32,8	-10,1	10,6	26,0	maj	
4,1	110,1	-0,9	-27,1	-16,6	16,5	51,6	juni	
5,0	111,9	3,5	-18,5	-15,6	14,5	-7,0	juli	
5,6	113,5	6,0	-1,8	-19,4	15,0	-7,0	aug	
7,7	115,3	9,0	-1,8	-18,1	16,7	-28,9	sep	
7,5	116,7	8,0	12,1	-20,3	18,1	-11,8	okt	
12,3	120,7	20,3	20,6	-15,9	15,9	-14,0	nov	
13,6	113,6	16,6	27,3	-11,4	20,3	-23,4	dec	
16,1	122,8	20,5	26,0	-8,1	21,1	-27,0	2003 jan	
20,0	126,7	25,8	57,5	-2,8	22,4	-9,0	feb	
18,2	128,2	21,2	50,3	0,9	21,0	-2,7	mar	

I euro ²⁾								
Totalt	Index dec 01 = 100	MFI (inkl. Eurosystemet)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Annan offentlig sektor		
							8	9	10	11	12	13	14
7,4	102,1	5,6	43,6	18,8	3,9	24,7	2002 mar	
7,5	102,7	5,6	44,7	19,4	3,8	26,5	apr	
7,4	103,5	5,8	42,9	17,3	3,6	30,5	maj	
7,0	104,1	5,7	39,4	15,8	3,2	32,7	juni	
6,4	104,2	4,5	33,8	15,7	3,1	37,9	juli	
6,3	104,3	4,4	32,6	12,8	3,3	35,3	aug	
6,7	105,0	5,1	33,5	14,1	3,4	32,1	sep	
6,5	105,4	4,2	31,1	14,7	3,9	29,7	okt	
6,5	105,8	4,1	31,7	9,3	4,3	29,1	nov	
5,3	105,3	3,4	29,4	8,3	2,8	29,2	dec	
5,0	105,8	3,0	28,2	8,5	2,5	29,4	2003 jan	
5,2	106,5	2,5	29,1	8,7	2,8	33,8	feb	
5,1	107,3	1,9	29,8	10,9	2,8	31,5	mar	

I euro ²⁾								
Totalt	Index dec 01 = 100	MFI (inkl. Eurosystemet)	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag	Staten	Annan offentlig sektor		
							8	9	10	11	12	13	14
6,9	102,6	4,7	42,4	14,9	4,3	25,2	2002 mar	
6,7	103,1	4,4	43,5	14,8	3,9	26,7	apr	
7,0	104,1	5,3	41,4	10,7	4,2	30,4	maj	
6,7	104,6	5,0	38,3	8,2	4,2	33,0	juni	
6,3	104,9	4,4	32,9	8,2	4,1	36,6	juli	
6,2	105,1	4,6	32,1	4,9	4,2	34,1	aug	
6,8	105,9	5,5	33,0	6,2	4,5	30,3	sep	
6,6	106,4	4,6	30,9	5,9	5,0	28,7	okt	
7,0	107,1	5,7	31,5	3,4	5,3	27,9	nov	
6,1	106,1	4,6	29,4	4,1	4,1	27,6	dec	
6,0	107,3	4,8	28,2	4,9	4,0	28,0	2003 jan	
6,5	108,3	4,8	29,4	6,2	4,3	32,7	feb	
6,3	109,1	3,8	30,0	8,7	4,3	30,7	mar	

Tabell 3.8**Noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet***(miljarder euro, stockar i slutet av perioden, marknadsvärden)***Utestående belopp**

	Totalt	MFI	Icke-monetära finansiella företag	Icke-finansiella företag
	1	2	3	4
2000 mar	5 842,2	658,2	649,7	4 534,3
apr	5 860,1	670,4	654,9	4 34,8
maj	5 751,1	673,4	648,2	4 429,5
juni	5 705,7	680,6	645,7	4 379,4
juli	5 833,7	700,3	696,3	4 437,2
aug	5 947,3	742,1	700,4	4 504,7
sep	5 638,9	730,3	687,7	4 221,0
okt	5 666,3	719,0	664,4	4 282,9
nov	5 465,3	674,5	673,5	4 117,4
dec	5 430,3	687,0	675,0	4 068,3
		<i>Euroområdet utvidgning</i>		
2001 jan	5 667,2	762,2	706,3	4 198,7
feb	5 247,9	710,1	661,6	3 876,2
mar	5 027,4	686,3	620,4	3 720,8
apr	5 364,4	715,3	643,4	4 005,6
maj	5 233,9	697,9	627,0	3 909,0
juni	4 989,9	676,5	635,1	3 678,3
juli	4 959,8	647,0	572,4	3 740,4
aug	4 650,3	643,2	576,6	3 430,5
sep	4 056,7	535,7	485,3	3 035,7
okt	4 277,9	551,5	497,7	3 228,7
nov	4 522,8	587,5	512,0	3 423,2
dec	4 655,3	617,3	511,1	3 526,9
2002 jan	4 574,0	623,8	518,8	3 431,4
feb	4 545,6	622,4	509,8	3 413,4
mar	4 748,1	665,3	536,7	3 546,2
apr	4 569,8	678,0	517,5	3 374,2
maj	4 432,0	666,3	484,9	3 280,9
juni	4 113,0	614,8	463,4	3 034,8
juli	3 709,7	515,6	395,4	2 798,7
aug	3 519,2	521,7	371,0	2 626,5
sep	2 977,8	412,6	276,0	2 289,2
okt	3 250,9	446,9	321,2	2 482,8
nov	3 434,7	487,3	346,0	2 601,4
dec	3 130,5	450,7	283,6	2 396,2
2003 jan	2 993,8	425,8	261,1	2 306,9
feb	2 900,3	425,5	270,7	2 204,1
mar	2 784,3	413,2	236,0	2 135,1

Totala utestående belopp*(miljarder euro; stockar i slutet av perioden; kursvärde)*

Källa: ECB.



5 Realekonomiska indikatorer i euroområdet

Tabell 5.1

Nationalräkenskaper ¹⁾

BNP och utgiftskomponenter

1. Löpande priser

(miljarder euro (miljarder ecu till slutet av 1998); säsongrensat)

	BNP								
	Totalt	Inhemsk efterfrågan				Handelsbalans ³⁾			
		Totalt	Privat konsumtion	Offentlig konsumtion	Fasta brutto-investeringar	Lagerförändringar ²⁾	Totalt	Export ³⁾	Import ³⁾
1	2	3	4	5	6	7	8	9	
1998	5 883,6	5 743,8	3 328,8	1 176,4	1 203,6	34,9	139,9	1 949,1	1 809,2
1999	6 150,4	6 048,5	3 504,9	1 230,0	1 291,8	21,7	101,9	2 052,4	1 950,6
2000	6 453,1	6 385,2	3 672,5	1 289,2	1 389,1	34,3	67,9	2 416,7	2 348,8
	<i>Euroområdets utvidgning</i>								
2001	6 840,1	6 727,7	3 918,1	1 369,3	1 437,4	2,8	112,5	2 556,1	2 443,7
2002	7 063,5	6 889,3	4 033,5	1 431,6	1 427,6	-3,4	174,1	2 571,2	2 397,0
2001 4 kv	1 727,8	1 689,9	989,0	348,0	357,8	-4,9	37,9	630,7	592,8
2002 1 kv	1 744,0	1 703,8	995,2	352,6	357,5	-1,5	40,2	627,2	587,0
2 kv	1 758,6	1 716,4	1 002,9	356,8	355,1	1,5	42,2	639,5	597,3
3 kv	1 775,5	1 727,1	1 013,3	359,9	356,6	-2,7	48,4	652,2	603,9
4 kv	1 785,5	1 742,0	1 022,2	362,3	358,3	-0,7	43,4	652,3	608,9
2003 1 kv									

2. Fasta priser

(miljarder ecu i 1995 års priser; säsongrensat)

	BNP								
	Totalt	Inhemsk efterfrågan				Handelsbalans ³⁾			
		Totalt	Privat konsumtion	Offentlig konsumtion	Fasta brutto-investeringar	Lagerförändringar ²⁾	Totalt	Export ³⁾	Import ³⁾
10	11	12	13	14	15	16	17	18	
1998	5 667,3	5 544,7	3 184,3	1 142,2	1 191,0	27,3	122,5	1 939,1	1 816,6
1999	5 826,5	5 738,1	3 297,2	1 164,7	1 260,6	15,6	88,4	2 040,3	1 951,9
2000	6 029,9	5 906,3	3 380,3	1 189,5	1 322,1	14,4	123,6	2 295,3	2 171,7
	<i>Euroområdets utvidgning</i>								
2001	6 227,3	6 079,4	3 519,0	1 231,0	1 339,0	-9,7	148,0	2 391,7	2 243,7
2002	6 279,4	6 092,4	3 538,3	1 264,6	1 303,9	-14,4	187,0	2 421,6	2 234,6
2001 4 kv	1 556,0	1 517,6	881,6	310,5	331,1	-5,6	38,4	591,7	553,3
2002 1 kv	1 562,5	1 517,6	879,8	313,5	328,8	-4,6	44,9	590,4	545,5
2 kv	1 58,6	1 520,1	882,2	315,9	324,6	-2,6	48,5	602,7	554,2
3 kv	1 573,6	1 524,0	886,3	317,3	325,1	-4,7	49,6	614,8	565,2
4 kv	1 574,7	1 530,7	890,0	317,9	325,4	-2,5	44,0	613,7	569,7
2003 1 kv	1 574,8	1 538,3	893,1	318,6	320,9	5,8	36,5	609,8	573,3

(annual percentagechanges)

1998	2,9	3,5	3,0	1,4	5,1	-	-	7,4	10,0
1999	2,8	3,5	3,5	2,0	5,8	-	-	5,2	7,4
2000	3,5	2,9	2,5	2,1	4,9	-	-	12,5	11,3
	<i>Euroområdets utvidgning</i>								
2001	1,5	1,0	1,8	2,2	-0,6	-	-	3,0	1,7
2002	0,8	0,2	0,5	2,7	-2,6	-	-	1,2	-0,4
2001 4 kv	0,6	0,1	1,6	2,0	-2,4	-	-	-2,3	-3,8
2002 1 kv	0,4	-0,1	0,5	2,6	-2,8	-	-	-2,7	-4,3
2 kv	0,8	-0,3	0,2	3,0	-3,3	-	-	1,0	-1,8
3 kv	1,0	0,4	0,6	2,9	-2,6	-	-	3,0	1,7
4 kv	1,2	0,9	0,9	2,4	-1,7	-	-	3,7	3,0
2003 1 kv	0,8	1,4	1,5	1,6	-2,4	-	-	3,3	5,1

Källa: Eurostat.

1) Se första delen av Allmänna anmärkningar för en kortfattad förklaring av uppgifterna om löpande priser uttryckta i ecu fram t.o.m. slutet av 1998.

2) Inkl. anskaffning minus avyttring av värdeföremål.

3) Export och import täcker varor och tjänster och inkluderar gränsöverskridande i euroområdet. De är inte helt konsistenta med tabell 8 och 9.

Förädlingsvärde uppdelat på ekonomisk aktivitet

3. Löpande priser

(miljarder euro (miljarder ecu till slutet av 1998), säsongrensat)

	Förädlingsvärde brutto							Förbrukning av banktjänster, FISIM ¹⁾	Skatter exkl. produktsubventioner
	Totalt	Jordbruk, skogsbruk och fiske	Tillverknings-, el- och gruvindustri	Byggnadsindustri	Handel, reparationer, hotell och restaurang samt transport och kommunikation	Finansiella fastighets- och företags-tjänster	Offentlig förvaltning, utbildning, hälso- och sjukvård samt övriga tjänster		
	1	2	3	4	5	6	7	8	9
1998	5 471,0	138,7	1 276,8	295,4	1 139,8	1 441,3	1 179,0	202,2	614,8
1999	5 689,3	136,0	1 293,3	310,7	1 191,2	1 527,6	1 230,6	201,6	662,7
2000	5 973,1	136,9	1 347,3	326,5	1 261,2	1 620,3	1 280,9	212,1	692,2
<i>Euroområdet utvidgning</i>									
2001	6 344,2	151,7	1 412,0	347,3	1 356,5	1 719,7	1 357,0	232,4	728,3
2002	6 560,0	149,7	1 430,7	360,7	1 394,4	1 797,8	1 426,7	237,9	741,3
2001 4 kv	1 604,3	38,4	350,6	88,6	342,8	438,6	345,3	59,1	182,6
2002 1 kv	1 619,0	38,0	353,3	89,9	345,3	442,3	350,2	59,0	184,0
2 kv	1 634,1	37,3	357,2	89,6	347,6	447,7	354,7	58,8	183,2
3 kv	1 648,4	37,5	360,2	90,2	349,7	451,9	358,9	59,3	186,3
4 kv	1 658,4	36,9	360,0	91,0	351,9	455,8	362,9	60,8	187,8
2003 1 kv									

4. Fasta priser

(miljarder ecu i 1995 års priser; säsongrensat)

	Förädlingsvärde brutto							Förbrukning av banktjänster, FISIM ¹⁾	Skatter exkl. produktsubventioner
	Totalt	Jordbruk, skogsbruk och fiske	Tillverknings-, el- och gruvindustri	Byggnadsindustri	Handel, reparationer, hotell och restaurang samt transport och kommunikation	Finansiella fastighets- och företags-tjänster	Offentlig förvaltning, utbildning, hälso- och sjukvård samt övriga tjänster		
	10	11	12	13	14	15	16	17	18
1998	5 319,6	142,3	1 256,7	291,9	1 114,4	1 388,3	1 126,0	222,4	570,1
1999	5 462,5	146,0	1 268,3	299,2	1 164,2	1 441,4	1 143,4	231,2	595,2
2000	5 667,4	145,6	1 319,0	306,2	1 220,6	1 508,2	1 167,8	247,6	610,1
<i>Euroområdet utvidgning</i>									
2001	5 865,3	151,8	1 348,6	311,0	1 282,4	1 569,5	1 202,1	264,7	626,8
2002	5 938,2	150,8	1 359,0	308,2	1 299,4	1 589,2	1 231,6	271,1	612,4
2001 4 kv	1 467,4	38,0	333,1	78,0	321,2	394,3	302,8	67,1	155,7
2002 1 kv	1 475,7	37,8	336,9	77,7	323,4	395,0	304,9	66,8	153,6
2 kv	1 484,0	37,7	340,5	77,0	324,4	397,2	307,2	67,2	151,8
3 kv	1 488,3	37,8	341,6	76,8	325,3	398,0	308,8	68,0	153,4
4 kv	1 490,2	37,5	340,0	76,7	326,4	399,0	310,7	69,1	153,6
2003 1 kv	1 490,6	37,8	341,4	74,8	326,4	399,8	310,5	69,0	153,2

(årlig procentuell förändring)

1998	2,9	1,5	3,2	0,4	4,0	3,7	1,5	3,6	2,6
1999	2,7	2,6	0,9	2,5	4,5	3,8	1,5	4,0	4,4
2000	3,8	-0,3	4,0	2,3	4,8	4,6	2,1	7,1	2,5
<i>Euroområdet utvidgning</i>									
2001	1,7	-1,3	1,1	-0,6	2,6	2,6	1,4	5,4	0,7
2002	1,2	-0,7	0,8	-0,9	1,3	1,3	2,4	2,4	-2,3
2001 4 kv	0,8	-1,1	-1,3	-0,3	1,4	2,0	1,7	4,7	-0,1
2002 1 kv	0,8	-0,2	-1,3	0,0	1,2	1,4	2,1	2,3	-2,3
2 kv	1,3	-0,1	1,0	-0,8	1,2	1,3	2,5	1,9	-3,7
3 kv	1,3	-1,1	1,3	-1,1	1,3	1,1	2,6	2,6	-1,8
4 kv	1,6	-1,4	2,1	-1,7	1,6	1,2	2,6	2,9	-1,3
2003 1 kv	1,0	0,1	1,3	-3,7	0,9	1,2	1,8	3,2	-0,3

Källa: Eurostat.

1) Förbrukningen av finansiella tjänster mätt indirekt (FISIM) behandlas som konsumtion som inte är fördelad på branscher.

Tabell 5.2
Andra utvalda realekonomiska indikatorer ¹⁾
1. Industriproduktion
(årlig procentuell förändring, där inget annat anges)

	Totalt		Tillverkningsindustri exkl. byggnadsverksamhet ²⁾							Energi	Byggnadsverksamhet	Tillverkningsindustri
	Totalt		Tillverkningsindustri exkl. byggnadsverksamhet och energi					Konsumtionsvaror				
	Index (s.r.) 1995=100		Totalt	Insatsvaror	Kapitalvaror	Konsumtionsvaror						
						Totalt	Varaktiga konsumtionsvaror	Icke varaktiga konsumtionsvaror				
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999	2,0	111,4	1,9	2,0	1,9	2,5	1,5	1,4	1,6	0,9	3,9	2,0
2000	4,9	117,4	5,4	5,8	5,8	9,0	2,0	6,2	1,2	1,9	2,1	5,7
<i>Euroområdet utvidgning</i>												
2001	0,3	118,0	0,5	0,3	-0,6	1,6	0,3	-1,7	0,7	1,0	0,0	0,4
2002	-0,7	117,3	-0,6	-0,8	0,3	-2,1	-0,8	-5,6	0,2	0,8	-0,2	-0,8
2002 1 kv	-2,4	116,7	-2,8	-3,4	-2,2	-6,4	-1,4	-7,0	-0,2	1,4	1,7	-3,6
2 kv	-1,0	117,2	-0,7	-1,0	0,0	-2,2	-1,1	-6,2	0,0	2,1	-0,3	-0,8
3 kv	-0,2	117,7	0,0	-0,2	1,1	-1,1	-1,2	-4,5	-0,5	1,1	-0,1	-0,1
4 kv	0,7	117,5	1,2	1,5	2,4	1,3	0,4	-4,4	1,4	-1,3	-1,8	1,5
2003 1 kv	0,6	117,7	1,1	0,7	1,8	1,0	-1,1	-5,6	-0,2	3,9	-3,5	0,9
2002 juni	-1,0	117,6	-0,5	-1,0	-0,7	-0,9	-1,9	-5,4	-1,1	3,7	-1,0	-1,0
juli	0,2	117,8	0,6	0,3	1,4	-0,1	-1,0	-2,3	-0,8	2,1	0,2	0,4
aug	-0,8	117,6	-0,8	-1,0	-0,1	-1,3	-2,0	-9,3	-0,8	0,8	-0,5	-0,8
sep	-0,1	117,6	0,2	0,0	1,7	-1,9	-0,7	-3,6	0,0	0,5	0,2	0,0
okt	0,4	117,7	1,2	0,7	1,5	0,2	0,2	-3,8	1,1	3,8	-2,8	0,9
nov	2,2	118,3	2,7	3,4	4,3	4,0	1,8	-2,2	2,6	-1,5	-0,4	3,4
dec	-0,5	116,4	-0,5	0,2	1,4	-0,1	-0,9	-7,5	0,4	-5,2	-2,1	0,1
2003 jan	1,0	117,8	1,2	1,1	2,6	0,9	-1,2	-4,6	-0,5	1,1	1,2	1,0
feb	1,1	118,3	2,1	1,1	1,4	2,6	-0,8	-5,1	0,1	8,1	-2,7	1,1
mar	-0,1	117,1	0,2	0,1	1,5	-0,4	-1,5	-7,0	-0,3	2,7	-2,0	0,6
apr	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

2. Detaljhandel och bilregistreringar
(årlig procentuell förändring, där inget annat anges)

	Detaljhandel (s.r.)									Registrering av nya personbilar	
	Löpande priser			Fasta priser						Tusental ³⁾ (s.r.)	
	Totalt		Index 1995 = 100	Totalt		Livsmedel, drycker, tobak	Icke-livsmedel				
	Index 1995 = 100			Index 1995 = 100			Textil, kläder och skodon	Hushålls- utrustning			
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999	111,4	3,1	107,3	2,4	2,8	2,3	1,1	2,6	973	5,4	
2000	115,9	4,1	109,7	2,3	2,0	2,2	1,7	4,5	953	-2,1	
<i>Euroområdet utvidgning</i>											
2001	121,2	4,2	111,2	1,4	1,5	1,3	1,1	-0,4	968	-0,8	
2002	123,4	1,8	111,6	0,3	0,9	0,0	-1,2	-2,1	926	-4,3	
2002 1 kv	122,5	2,4	111,5	0,5	0,8	-0,3	-0,3	-2,4	919	-4,3	
2 kv	123,1	1,7	111,2	-0,1	0,4	0,2	-1,7	-2,3	915	-7,6	
3 kv	124,0	1,7	112,1	0,7	1,1	0,6	-1,8	-0,8	919	-4,8	
4 kv	124,1	1,5	111,6	0,1	1,2	-0,4	-1,1	-2,9	952	0,2	
2003 1 kv	126,1	2,9	112,1	0,6	2,4	0,1	-1,4	-0,2	896	-2,6	
2002 juni	123,2	1,3	111,1	-0,7	-0,5	-0,3	-1,1	-3,0	928	-7,6	
juli	123,5	1,5	112,0	1,0	1,0	0,9	0,1	0,2	899	-7,1	
aug	124,3	2,0	112,5	0,8	1,7	0,4	-0,4	-2,1	925	-4,1	
sep	124,1	1,5	111,7	0,4	0,7	0,5	-5,0	-0,6	931	-2,6	
okt	124,9	3,3	112,6	2,2	2,1	2,2	4,5	-1,6	930	-3,3	
nov	123,7	0,7	111,4	-0,6	1,4	-1,5	-5,2	-3,6	944	-1,2	
dec	123,8	0,4	110,6	-1,2	0,1	-2,0	-2,1	-3,4	982	6,1	
2003 jan	126,1	3,4	113,2	2,5	4,1	1,5	2,7	-0,1	885	-5,3	
feb	126,2	2,8	112,3	0,8	2,9	-0,1	-3,7	-0,8	896	-3,5	
mar	126,0	2,5	110,9	-1,5	0,2	-1,0	-3,1	0,3	906	0,6	
apr	.	.	.	.	.	.	.	.	874	-3,9

Källor: Eurostat exkl. kolumnerna 21 och 22 (ECB-beräkningar grundas på uppgifter från ACEA, European Automobile Manufacturers' Association).

1) Uppgifterna är justerade för variationer i antalet arbetsdagar.

2) Uppdelning i enlighet med den harmoniserade definitionen av näringslivssektorer.

3) Års- och kvartalsuppgifter är genomsnitt av månadstotaler.

Tabell 5.3**Kommissionens företags- och hushållsenkäter ¹⁾****1. Ekonomiskt ställningsläge, tillverkningsindustri- och hushållsenkäter***(netttotal ²⁾, där inget annat anges; säsongsrensats)*

	Indikator på ekonomiskt ställningsläge ³⁾ (index 1995 = 100)	Tillverkningsindustri					Indikator på hushållens förväntningar				
		Indikatorer på förväntningar				Kapacitetsutnyttjande ⁴⁾ (procentandel)	Totalt ⁵⁾	Finansiellt läge de närmaste 12 mån.	Ekonomiskt läge de närmaste 12 mån.	Arbetslöshet de närmaste 12 mån.	Sparande de närmaste 12 mån.
		Totalt ⁵⁾	Orderstock	Färdigvarulager	Produktionsförväntningar							7	8	9	10	11
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999	101,4	-7	-16	11	7	82,6	-3	3	-4	11	1
2000	103,8	5	2	4	16	84,4	1	4	1	1	2
2001	100,8	-9	-15	14	1	82,9	-5	2	-10	14	2
2002	99,1	-11	-25	11	3	81,4	-11	-1	-12	26	-3
2002 1 kv	99,2	-13	-26	13	-1	81,3	-10	0	-12	28	0
2 kv	99,5	-10	-24	11	6	81,4	-8	-1	-9	22	-3
3 kv	99,0	-11	-27	11	4	81,5	-10	-1	-11	26	-3
4 kv	98,7	-10	-23	10	3	81,5	-14	-3	-15	30	-8
2003 1 kv	98,2	-11	-24	10	0	81,1	-19	-5	-23	39	-9
2002 maj	99,7	-9	-23	10	6	-	-8	-1	-8	22	-2
juni	99,5	-10	-25	12	6	-	-8	0	-8	22	-3
juli	99,0	-12	-27	11	2	81,2	-10	-1	-10	26	-4
aug	98,8	-12	-28	10	2	-	-11	-1	-12	27	-4
sep	99,2	-10	-26	12	7	-	-9	-1	-10	24	-2
okt	99,0	-10	-25	10	6	81,7	-12	-2	-12	27	-7
nov	98,7	-10	-22	10	3	-	-14	-4	-15	30	-7
dec	98,5	-10	-22	10	1	-	-16	-4	-19	33	-9
2003 jan	98,3	-11	-22	9	-1	81,3	-18	-5	-21	36	-9
feb	98,4	-11	-23	11	2	-	-19	-5	-23	39	-9
mar	97,8	-12	-26	10	-1	-	-21	-6	-26	42	-9
apr	98,1	-12	-27	10	0	80,8	-19	-5	-22	40	-9
maj	98,0	-13	-27	10	-1	-	-20	-4	-23	43	-9

2. Enkäter avseende byggnadsverksamhet, detaljhandel och tjänstesektor*(netttotal ²⁾, säsongsrensats)*

	Indikator på byggnadsverksamhetens förväntningar			Indikator på detaljhandelns förväntningar				Indikator på tjänstesektorns förväntningar			
	Totalt ⁵⁾	Orderstock	Sysselsättningsförväntningar	Totalt ⁵⁾	Nuvarande ekonomiskt läge	Lagervolym	Förväntat ekonomiskt läge	Totalt ⁵⁾	Affärsklimat	Efterfrågan de senaste månaderna	Efterfrågan de närmaste månaderna
1999	-10	-17	-2	-7	-7	17	2	27	25	26	31
2000	-5	-13	3	-2	1	17	9	30	36	23	33
2001	-11	-16	-4	-7	-7	17	2	15	16	8	20
2002	-20	-28	-12	-16	-23	18	-9	1	-4	-6	13
2002 1 kv	-16	-23	-9	-16	-22	20	-6	3	3	-14	21
2 kv	-18	-24	-10	-18	-24	20	-9	5	1	1	14
3 kv	-23	-32	-14	-17	-23	15	-11	-1	-5	-8	11
4 kv	-24	-31	-16	-15	-21	16	-8	-4	-13	-4	4
2003 1 kv	-21	-28	-14	-17	-24	17	-10	-5	-16	-11	11
2002 maj	-17	-24	-9	-18	-24	21	-8	6	3	1	14
juni	-18	-25	-11	-18	-23	18	-12	3	-3	1	10
juli	-21	-31	-10	-17	-23	17	-11	0	-4	-7	10
aug	-25	-34	-16	-16	-22	14	-12	-2	-4	-12	11
sep	-23	-30	-15	-17	-25	15	-11	0	-6	-5	12
okt	-23	-32	-14	-16	-21	15	-11	-4	-13	-4	5
nov	-25	-32	-18	-14	-17	18	-7	-4	-13	-4	5
dec	-23	-30	-15	-16	-24	16	-7	-5	-13	-4	2
2003 jan	-22	-29	-15	-19	-29	18	-10	-4	-15	-12	14
feb	-21	-28	-13	-13	-17	14	-9	-4	-15	-8	10
mar	-21	-28	-14	-18	-25	18	-12	-7	-17	-13	9
apr	-21	-28	-14	-17	-24	17	-9	-4	-15	-2	5
maj	-23	-29	-16	-14	-19	18	-6	-2	-12	0	6

Källa: Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter.

1) Uppgifterna för alla perioder avser Euro 12.

2) Skillnaden mellan procentandel av svaren som är positiva respektive negativa.

3) Indikatorn på ekonomiskt ställningsläge består av indikatorerna på industrins, hushållens, byggsektorns och detaljhandelns förväntningar. Indikatorn på industrins förväntningar har en vikt på 40 % och de tre övriga indikatorerna har vardera en vikt på 20 %.

4) Uppgifter om kapacitetsutnyttjande insamlas i januari, april, juli och oktober. Kvartalsuppgifter är genomsnitt av två efterföljande enkäter. Årsuppgifterna är härledda från kvartalsgenomsnitt.

5) Förväntningsindikatorerna beräknas på genomsnitt av de olika komponenterna; lager (kol. 4 och 7) och arbetslöshet (kol. 10) uppskattas genom inverterade värden av beräkningen av förväntningsindikatorerna.

Tabell 5.4**Arbetsmarknadsindikatorer¹⁾****1. Sysselsättning***(årlig procentuell förändring, om inget annat anges; säsongrensat)*

	Hela ekonomin		Efter anknävningsgrad		Efter ekonomisk aktivitet					
	Miljoner		Anställda	Egen-företagare	Jordbruk, jakt, skogsbruk och fiske	Tillverkning, energi och gruvidrift	Byggnads-verksamhet	Handel, reparation, hotell- och restaurang-verksamhet, transport och kommunikation	Finansiell verksamhet, fastighets- och uthyrnings-verksamhet, företagstjänster	Offentlig förvaltning, utbildning, hälso- och sjukvård, andra tjänster
Vikt av total ²⁾	100,0	100,0	84,2	15,8	4,7	19,3	7,0	25,2	14,2	29,6
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	122,335	1,8	1,9	0,9	-1,3	1,0	0,1	2,0	5,3	1,6
1999	124,584	1,8	2,3	-0,6	-2,5	-0,2	1,9	2,3	5,6	1,9
2000	127,346	2,2	2,5	0,8	-1,5	0,6	1,7	3,1	5,8	1,6
<i>Euroområdet utvidgning</i>										
2001	133,077	1,4	1,6	0,2	-0,6	0,3	0,4	1,6	3,8	1,3
2002	133,655	0,4	0,6	-0,6	-2,0	-1,2	-1,1	0,7	1,9	1,4
2001 4 kv	133,466	0,8	1,1	-0,4	-1,3	-0,5	-0,4	1,2	2,9	1,1
2002 1 kv	133,598	0,7	0,9	-0,3	-2,0	-1,0	-0,8	1,5	2,2	1,4
2 kv	133,639	0,5	0,7	-0,6	-1,9	-1,2	-1,0	0,9	2,0	1,4
3 kv	133,638	0,3	0,5	-0,9	-1,8	-1,2	-1,4	0,3	1,7	1,5
4 kv	133,746	0,2	0,4	-0,6	-2,2	-1,4	-1,3	0,2	1,6	1,4

2. Arbetslöshet*(säsongrensat)*

	Totalt		Efter ålder ³⁾				Efter kön ⁴⁾			
	Miljoner	% av arbetskraften	Vuxna		Ungdomar		Män		Kvinnor	
	1	2	Miljoner	% av arbetskraften	Miljoner	% av arbetskraften	Miljoner	% av arbetskraften	Miljoner	% av arbetskraften
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1998	13,270	10,2	10,146	8,9	3,124	20,0	6,445	8,6	6,825	12,5
1999	12,247	9,3	9,431	8,2	2,815	18,0	5,901	7,8	6,345	11,4
2000	11,104	8,4	8,555	7,3	2,549	16,2	5,286	7,0	5,818	10,3
<i>Euroområdet utvidgning</i>										
2001	11,062	8,0	8,535	7,0	2,527	15,7	5,313	6,7	5,749	9,7
2002	11,667	8,4	9,061	7,4	2,606	16,3	5,770	7,3	5,897	9,8
2002 1 kv	11,402	8,2	8,836	7,2	2,566	16,0	5,577	7,0	5,824	9,8
2 kv	11,603	8,3	8,995	7,3	2,608	16,2	5,724	7,2	5,879	9,8
3 kv	11,748	8,4	9,130	7,4	2,618	16,3	5,833	7,4	5,915	9,9
4 kv	11,918	8,5	9,273	7,5	2,645	16,6	5,949	7,5	5,970	9,9
2003 1 kv	12,211	8,7	9,492	7,7	2,719	17,0	6,117	7,7	6,094	10,1
2002 apr	11,510	8,3	8,930	7,2	2,580	16,1	5,655	7,1	5,855	9,8
maj	11,611	8,3	9,009	7,3	2,602	16,2	5,731	7,2	5,880	9,8
juni	11,689	8,4	9,047	7,3	2,642	16,4	5,787	7,3	5,902	9,8
juli	11,720	8,4	9,099	7,4	2,621	16,3	5,810	7,3	5,909	9,9
aug	11,747	8,4	9,128	7,4	2,619	16,3	5,834	7,4	5,913	9,9
sep	11,777	8,5	9,163	7,4	2,614	16,3	5,855	7,4	5,922	9,9
okt	11,833	8,5	9,213	7,5	2,620	16,4	5,893	7,4	5,940	9,9
nov	11,923	8,5	9,275	7,5	2,648	16,6	5,951	7,5	5,972	9,9
dec	11,999	8,6	9,333	7,5	2,666	16,7	6,002	7,6	5,997	10,0
2003 jan	12,107	8,7	9,410	7,6	2,697	16,9	6,060	7,6	6,047	10,0
feb	12,215	8,7	9,493	7,7	2,722	17,0	6,122	7,7	6,093	10,1
mar	12,310	8,8	9,573	7,7	2,737	17,1	6,169	7,7	6,141	10,2
apr	12,380	8,8	9,637	7,8	2,743	17,1	6,209	7,8	6,171	10,2

Källor: ECB:s beräkningar på grundval av uppgifter från Eurostat (kol. 1-10), Eurostat (kol. 11-20).

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

2) Under 2002.

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

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

3. Enhetsarbetskostnader, ersättning per anställd och arbetsproduktivitet

(årlig procentuell förändring, om inget annat anges; säsongrensat)

	Totalt		Efter ekonomisk aktivitet					
	Index 1995 = 100 1	2	Jordbruk, jakt, skogsbruk och fiske 3	Tillverkning, energi och gruvdrift 4	Byggnadsverksamhet 5	Handel, reparationer, hotell och restaurang samt transport och kommunikation 6	Finansiell verksamhet, fastighet och uthyrning samt företagstjänster 7	Offentlig förvaltning, utbildning, hälso- och sjukvård och andra tjänster 8
Enhetsarbetskostnader ¹⁾								
2000	104,3	1,3	1,6	-0,3	2,0	0,0	4,2	1,8
<i>Euroområdet utvidgning</i>								
2001	107,2	2,7	3,5	2,0	3,9	1,9	2,7	3,1
2002	109,5	2,1	2,0	0,9	3,1	1,7	2,8	1,4
2001 4 kv	108,7	3,2	3,4	3,5	3,5	2,8	2,5	3,1
2002 1 kv	109,1	3,3	6,4	3,1	3,7	2,9	3,4	2,3
2 kv	109,2	2,1	0,1	0,6	3,0	1,8	2,3	1,5
3 kv	109,5	1,8	-0,9	0,5	2,8	1,2	2,6	1,2
4 kv	110,1	1,3	2,5	-0,5	2,9	0,8	2,9	0,5
Ersättning per anställd								
2000	110,3	2,6	2,8	3,0	2,7	1,7	3,0	2,3
<i>Euroområdet utvidgning</i>								
2001	113,7	2,8	2,7	2,7	2,9	2,8	1,5	3,3
2002	116,6	2,5	3,3	2,9	3,3	2,3	2,2	2,4
2001 4 kv	114,9	2,9	3,6	2,7	3,6	2,9	1,6	3,7
2002 1 kv	115,7	3,0	8,4	2,8	4,6	2,6	2,6	3,1
2 kv	116,2	2,4	1,9	2,9	3,2	2,2	1,6	2,6
3 kv	116,9	2,4	-0,2	3,1	3,0	2,2	2,0	2,3
4 kv	117,6	2,3	3,3	3,0	2,5	2,2	2,4	1,8
Arbetsproduktivitet ²⁾								
2000	105,7	1,3	1,2	3,3	0,6	1,7	-1,1	0,5
<i>Euroområdet utvidgning</i>								
2001	106,1	0,1	-0,7	0,8	-1,0	1,0	-1,1	0,1
2002	106,5	0,4	1,3	2,0	0,2	0,6	-0,6	1,0
2001 4 kv	105,7	-0,3	0,2	-0,8	0,1	0,2	-0,9	0,6
2002 1 kv	106,0	-0,3	1,9	-0,3	0,9	-0,3	-0,7	0,8
2 kv	106,4	0,3	1,9	2,2	0,2	0,4	-0,7	1,1
3 kv	106,8	0,6	0,7	2,6	0,2	1,0	-0,6	1,1
4 kv	106,8	1,0	0,8	3,6	-0,4	1,4	-0,4	1,2

4. Indikatorer på arbetskostnader per timme

(årlig procentuell förändring, om inget annat anges)

	Totalt ³⁾		Efter komponent		Efter vald ekonomisk aktivitet		
	Index (s.r.) 1995 = 100 9	10	Timpenning och lön 11	Kollektiva avgifter 12	Tillverkning, energi och gruvdrift 13	Byggnadsverksamhet 14	Tjänster 15
2000	109,9	3,2	3,4	2,3	3,2	3,9	3,0
<i>Euroområdet utvidgning</i>							
2001	113,7	3,4	3,6	2,7	3,2	4,0	3,2
2002	117,7	3,5	3,6	3,3	3,4	4,1	3,5
2001 4 kv	115,2	3,4	3,6	2,9	3,0	4,4	3,7
2002 1 kv	116,3	4,0	4,2	3,4	3,8	5,0	4,0
2 kv	117,2	3,3	3,3	3,3	3,0	3,7	3,4
3 kv	118,2	3,4	3,4	3,2	3,2	3,9	3,3
4 kv	119,2	3,5	3,5	3,4	3,5	3,7	3,2

Källor: ECB:s beräkningar på grundval av uppgifter från Eurostat (kol. 1-8 och 15), Eurostat (kol. 9-14).

1) Löner och kollektiva avgifter (i löpande priser) dividerade med förädlingsvärdet (i fasta priser) per anställd.

2) Förädlingsvärde (i fasta priser) per anställd.

3) Arbetskostnader per timme för hela ekonomin, exkl. jordbruk, offentlig förvaltning, utbildning, hälso- och sjukvård och andra tjänster. Till följd av skillnader i täckning stämmer inte summan av komponenterna överens med totalsumman.

Tabell 6.1 (forts.)
2. Viktigste skulder

	Utlåning av MFI och andra finansiella företag i euroområdet till											Memo: utlåning från ban- ker utan- för euro- området till icke- banker ¹⁾
	Totalt	Från MFI i euro- området	Offentlig sektor			Icke-finansiella företag			Hushåll ²⁾			
			Totalt	Kort- fristiga	Lång- fristiga ³⁾	Totalt	Kort- fristiga	Lång- fristiga	Totalt	Kort- fristiga	Lång- fristiga	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 1 kv	6 250,2	5 682,6	900,5	36,0	864,5	2 590,9	919,8	1 671,1	2 758,8	250,5	2 508,4	156,8
2 kv	6 413,8	5 817,3	897,9	38,6	859,3	2 682,9	962,5	1 720,4	2 833,0	254,2	2 578,8	183,3
3 kv	6 481,7	5 886,4	883,1	37,5	845,5	2 697,9	942,0	1 755,9	2 900,8	253,9	2 646,8	191,4
4 kv	6 654,3	6 039,0	898,5	41,7	856,7	2 789,7	977,8	1 811,9	2 966,1	262,2	2 703,9	201,4
2000 1 kv	6 799,2	6 155,9	889,1	40,8	848,3	2 888,2	1 036,0	1 852,3	3 021,9	263,6	2 758,2	221,1
2 kv	6 946,5	6 261,7	884,0	41,6	842,3	2 987,7	1 088,0	1 899,7	3 074,9	272,3	2 802,6	219,7
3 kv	7 091,7	6 379,2	864,5	39,6	825,0	3 095,7	1 149,7	1 946,0	3 131,5	273,9	2 857,6	252,3
4 kv	7 255,3	6 500,0	880,3	41,7	838,6	3 194,4	1 165,2	2 029,2	3 180,6	278,9	2 901,7	245,2
	<i>Euroområdets utvidgning</i>											
2001 1 kv	7 452,7	6 671,1	896,3	41,8	854,5	3 321,6	1 243,2	2 078,4	3 234,8	278,6	2 956,2	257,3
2 kv	7 558,0	6 761,6	880,4	42,1	838,3	3 393,3	1 265,5	2 127,8	3 284,3	284,6	2 999,7	279,2
3 kv	7 629,9	6 804,6	874,2	45,1	829,1	3 433,6	1 243,6	2 190,1	3 322,1	280,1	3 042,0	249,7
4 kv	7 749,0	6 897,1	901,3	50,6	850,7	3 474,0	1 226,7	2 247,2	3 373,7	281,5	3 092,3	268,7
2002 1 kv	7 823,2	6 959,9	905,6	53,3	852,3	3 508,8	1 223,1	2 285,8	3 408,8	277,1	3 131,7	285,5
2 kv	7 907,3	7 017,0	878,5	53,5	825,0	3 549,0	1 207,9	2 341,1	3 479,8	287,8	3 192,1	252,1
3 kv	7 946,9	7 052,4	869,6	54,8	814,8	3 554,6	1 189,6	2 365,1	3 522,7	283,8	3 238,9	247,6
4 kv	8 066,1	7 131,3	884,6	60,7	823,9	3 597,7	1 172,7	2 425,0	3 583,8	289,2	3 294,6	.
2003 1 kv	.	7 172,4	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Andra värdepapper än aktier som emitterats av							Noterade aktier emitterade av icke- finansiella företag	Inlåning hos staten	Icke- finansiella företags pensions- avsättningar	
	Totalt	Offentliga sektorn			Icke-finansiella företag						
		Totalt	Kortfristiga	Långfristiga	Totalt	Kortfristiga	Långfristiga				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999 1 kv	3 967,8	3 634,9	465,8	3 169,1	333,0	64,3	268,7	2 966,8	146,9	219,6	
2 kv	3 952,9	3 612,1	458,2	3 153,8	340,8	66,6	274,2	3 088,9	136,6	221,9	
3 kv	3 931,9	3 577,4	448,1	3 129,2	354,6	75,0	279,6	3 014,3	137,6	224,2	
4 kv	3 898,3	3 533,3	419,7	3 113,6	364,9	78,3	286,7	4 194,6	149,8	226,5	
2000 1 kv	3 953,7	3 586,0	425,1	3 160,9	367,7	78,8	289,0	4 534,3	147,6	228,4	
2 kv	3 987,5	3 607,7	425,6	3 182,1	379,8	88,9	290,9	4 379,4	147,6	230,2	
3 kv	4 020,2	3 621,0	422,0	3 199,0	399,2	95,6	303,6	4 221,0	147,2	232,1	
4 kv	4 066,7	3 647,8	400,5	3 247,2	418,9	101,1	317,9	4 068,3	153,7	233,9	
	<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 1 kv	4 243,5	3 787,5	429,8	3 357,7	456,0	112,1	343,9	3 720,8	154,7	236,1	
2 kv	4 292,7	3 811,8	441,6	3 370,2	481,0	123,1	357,9	3 678,3	155,2	238,3	
3 kv	4 377,7	3 879,7	450,3	3 429,4	498,1	137,1	360,9	3 033,6	155,4	240,5	
4 kv	4 389,9	3 874,6	434,3	3 440,3	515,3	136,0	379,4	3 526,9	165,5	241,4	
2002 1 kv	4 445,7	3 925,5	446,7	3 478,7	520,2	141,3	378,9	3 546,2	174,8	243,8	
2 kv	4 535,9	4 021,6	481,7	3 539,9	514,2	126,9	387,3	3 034,8	176,1	246,2	
3 kv	4 647,4	4 119,3	480,0	3 639,3	528,0	134,4	393,6	2 288,9	177,2	248,6	
4 kv	4 655,7	4 124,5	480,1	3 644,4	531,2	140,6	390,5	2 396,2	185,2	251,1	
2003 1 kv	.	.	.	.	.	.	.	2 135,1	.	.

Källa: ECB.

- 1) De flesta av de kategorier av finansiella tillgångar och skulder som definieras i ENS 95 ingår. Det handlar om sedlar, mynt och inlåning; värdepapper andra än aktier; lån (utom utlåning av den offentliga sektorn och icke-finansiella företag); noterade aktier; fondandelar och försäkringstekniska reserver. Andra finansiella instrument (finansiella derivat, icke-noterade aktier, andra ägarandelar (än aktier) och obetalda/förutbetalda inkomster och utgifter) ingår inte.
- 2) BIS internationella bankstatistik: BIS definition av banker överensstämmer i hög grad med definitionen av MFI.
- 3) Inbegripet hushållens ideella organisationer.
- 4) Inbegripet all utlåning av MFI i euroområdet till staten.

Tabell 6.1 (forts.)
Finansiella investeringar och finansiering av icke finansiella sektorer ¹⁾
(miljarder euro; ej säsongrensade, ultimo för perioden)
Transaktioner
1. Viktigaste finansiella tillgångar ²⁾

	Sedlar och mynt samt inlåning									Memo: inlåning från icke- banker hos banker utanför euro- området ³⁾
	Totalt	Sedlar och mynt	Inlåning från icke-finansiella sektorer, utom staten, hos MFI i euroområdet					Statlig inlåning hos MFI i euroområdet	Inlåning hos icke-MFI ⁴⁾	
			Totalt	Avista- inlåning	Med avtalad löptid	Med upp- sägningstid	Repoavtal			
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1999 1 kv	-0,2	-5,2	2,4	-12,6	0,7	26,9	-12,5	-4,2	6,8	23,4
2 kv	21,5	6,2	33,9	81,3	-49,1	9,3	-7,6	-8,4	-10,2	-4,3
3 kv	12,6	3,5	0,0	3,5	-1,2	-2,6	0,3	8,3	0,9	-2,8
4 kv	137,7	22,3	94,2	44,2	35,7	10,2	4,2	8,7	12,5	-14,2
2000 1 kv	-29,9	-15,3	-0,4	6,1	0,3	-20,5	13,7	-11,9	-2,2	26,1
2 kv	52,4	6,7	30,0	31,9	17,8	-21,8	2,1	15,8	0,0	-12,8
3 kv	5,2	-2,2	-5,5	-17,4	27,7	-18,7	2,9	13,3	-0,3	-1,7
4 kv	129,9	8,6	109,5	71,5	28,3	5,8	3,8	5,3	6,6	-16,7
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 1 kv	86,5	-19,8	120,6	-23,8	72,6	44,9	26,9	-15,6	1,2	13,6
2 kv	94,7	-3,3	81,8	77,1	-4,3	6,3	2,7	15,1	0,9	4,8
3 kv	7,1	-23,4	48,3	25,4	3,0	13,0	7,0	-17,7	-0,1	3,4
4 kv	141,5	-69,9	209,9	142,3	10,6	62,5	-5,4	-8,8	10,3	12,2
2002 1 kv	2,7	14,6	-40,2	-53,4	-4,1	14,9	2,3	19,0	9,3	1,9
2 kv	103,6	31,5	73,2	72,2	0,9	1,7	-1,7	-2,5	1,3	-9,2
3 kv	10,2	20,9	0,6	-4,4	-7,3	10,6	1,7	-12,5	1,2	9,1
4 kv	169,0	34,5	136,3	83,8	12,8	46,6	-6,9	-9,9	8,1	.
2003 1 kv	.	7,6	-15,8	-28,9	-20,6	40,0	-6,4	28,9	.	.

	Andra värdepapper än aktier			Aktier ⁵⁾				Försäkringstekniska reserver		
	Totalt	Kortfristiga	Långfristiga	Totalt	Noterade aktier	Fondandelar	Andelar i penning- marknads- fonder	Totalt	Hushållens nettofordran i livförsäkringsreserver och pensionsfonder	Försäkrings- premier och reserver för utestående fordringar
1999 1 kv	52,6	4,3	48,3	105,3	1,7	103,5	4,3	63,9	58,1	5,8
2 kv	-41,1	-12,2	-28,9	152,2	67,5	84,7	15,6	53,2	49,0	4,2
3 kv	-1,7	-12,5	10,8	87,6	47,5	40,1	-2,0	56,0	51,9	4,1
4 kv	67,8	32,1	35,7	-17,5	13,5	-31,0	-12,6	74,3	70,9	3,5
2000 1 kv	5,7	19,9	-14,2	-16,9	-64,8	47,8	13,5	80,6	73,8	6,8
2 kv	42,6	5,3	37,3	67,8	48,5	19,3	-7,2	56,9	53,0	3,9
3 kv	75,7	21,3	54,4	105,8	98,2	7,6	-1,2	57,0	53,0	3,9
4 kv	17,6	6,7	10,9	179,6	141,1	38,5	-5,0	60,4	61,4	-1,0
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 1 kv	100,0	60,5	39,5	45,1	-2,2	47,3	22,1	61,9	56,0	5,9
2 kv	-2,3	-34,1	31,9	41,0	34,4	6,6	3,4	56,6	54,3	2,2
3 kv	31,9	-4,3	36,3	57,5	31,1	26,4	14,1	51,8	48,1	3,8
4 kv	3,3	-12,9	16,2	-0,7	-24,4	23,6	3,0	60,2	58,9	1,3
2002 1 kv	63,4	36,5	26,9	47,5	5,0	42,5	26,4	70,2	61,1	9,1
2 kv	-10,0	-42,2	32,2	25,2	12,2	13,1	-1,5	51,4	47,6	3,7
3 kv	38,9	24,9	14,0	45,2	21,7	23,5	13,6	51,4	48,2	3,2
4 kv	-2,5	-6,5	4,1	-34,9	-45,5	10,6	-4,3	57,2	56,0	1,2
2003 1 kv	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Källa: ECB.

1) De icke-finansiella sektorerna omfattar offentlig sektor (S.13), icke-finansiella företag (S.11) och hushåll (S.14), vilket inbegriper hushållens ideella organisationer (S.15).

2) De flesta av de kategorier av finansiella tillgångar och skulder som definieras i ENS 95 ingår. Det handlar om sedlar, mynt och inlåning; värdepapper andra än aktier; lån (utom utlåning av den offentliga sektorn och icke-finansiella företag); noterade aktier; fondandelar och försäkringstekniska reserver. Andra finansiella instrument (finansiella derivat, icke-noterade aktier, andra ägarandelar (än aktier) och obetalda/förutbetalda inkomster och utgifter) ingår inte.

3) BIS internationella bankstatistik: BIS definition av banker överensstämmer i hög grad med definitionen av MFI.

4) Omfattar inlåning hos staten (S.1311) i euroområdet, övriga finansinstitut (S.123) och försäkringsföretag och pensionsinstitut (S.125).

5) Undantaget icke-noterade aktier.

Tabell 6.1 (forts.)

2. Viktigaste skulder ¹⁾

	Utlåning av MFI och andra finansiella företag i euroområdet till											Memo: utlåning från ban- ker utan- för euro- området till icke- banker ²⁾
	Totalt	Från MFI i euro- området	Offentlig sektor			Icke-finansiella företag			Hushåll ³⁾			
			Totalt	Kort- fristiga	Lång- fristiga ⁴⁾	Totalt	Kort- fristiga	Lång- fristiga	Totalt	Kort- fristiga	Lång- fristiga	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
1999 1 kv	141,2	127,3	-8,6	0,1	-8,8	47,9	34,9	13,1	101,9	15,0	86,9	1,7
2 kv	162,3	133,1	-4,1	2,7	-6,7	89,3	41,0	48,4	77,0	3,8	73,2	23,9
3 kv	70,5	71,5	-14,7	-1,1	-13,6	17,4	-16,7	34,1	67,7	-0,3	68,1	8,4
4 kv	171,2	146,3	15,0	4,2	10,9	87,9	33,6	54,2	68,3	8,4	59,9	-7,0
2000 1 kv	141,4	108,8	-7,9	-0,9	-7,0	91,3	54,7	36,6	58,0	1,5	56,5	15,1
2 kv	162,9	118,4	-5,5	0,9	-6,4	112,6	61,5	51,0	55,8	9,7	46,1	-0,8
3 kv	132,8	91,6	-15,8	-2,1	-13,7	96,8	53,4	43,5	51,7	-0,1	51,8	23,2
4 kv	188,0	140,2	16,1	2,2	13,9	119,3	20,2	99,0	52,7	5,3	47,4	1,9
<i>Euroområdets utvidgning</i>												
2001 1 kv	156,4	137,2	-3,6	-0,5	-3,2	106,8	67,0	39,8	53,2	-0,3	53,6	9,2
2 kv	109,2	88,0	-16,2	0,3	-16,5	68,3	20,7	47,6	57,1	6,0	51,1	16,8
3 kv	88,5	57,9	-5,7	2,9	-8,7	55,3	-15,9	71,2	38,9	-4,2	43,1	-21,4
4 kv	118,6	92,4	26,2	5,5	20,8	40,5	-19,1	59,6	51,8	1,4	50,4	4,2
2002 1 kv	74,9	61,9	4,2	2,7	1,5	28,9	-5,8	34,7	41,8	-4,9	46,7	15,8
2 kv	103,3	83,0	-25,6	0,2	-25,8	58,3	-3,9	62,2	70,5	10,9	59,6	-18,2
3 kv	38,3	34,2	-9,1	1,3	-10,4	1,6	-17,6	19,2	45,8	-4,0	49,8	-6,1
4 kv	134,4	98,7	15,8	5,9	9,9	53,0	-11,9	64,9	65,6	6,3	59,3	.
2003 1 kv	.	60,9	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

	Andra värdepapper än aktier som emitterats av								Noterade aktier emitterade av icke- finansiella företag	Inlåning hos staten	Icke- finansiella företags pensions- avsättningar
	Totalt	Offentlig sektor			Icke-finansiella företag						
		Totalt	Kortfristiga	Långfristiga	Totalt	Kortfristiga	Långfristiga				
13	14	15	16	17	18	19	20	21	22		
1999 1 kv	74,0	60,6	1,2	59,4	13,4	10,4	3,0	10,9	6,6	2,8	
2 kv	39,0	29,0	-7,7	36,7	10,0	2,3	7,8	34,7	-10,3	2,8	
3 kv	56,5	38,6	-10,0	48,6	17,9	8,2	9,7	34,7	1,0	2,8	
4 kv	-12,2	-19,8	-27,9	8,1	7,6	3,4	4,1	42,1	12,1	2,8	
2000 1 kv	62,0	61,0	10,9	50,1	1,0	0,5	0,5	20,7	-2,2	2,8	
2 kv	38,9	23,5	-1,3	24,8	15,4	10,2	5,2	28,9	0,0	2,8	
3 kv	48,8	25,8	-2,3	28,1	23,0	7,0	16,0	68,8	-0,4	2,8	
4 kv	-0,7	-20,2	-27,4	7,2	19,6	6,5	13,1	55,0	6,4	2,8	
<i>Euroområdets utvidgning</i>											
2001 1 kv	75,1	37,8	32,5	5,3	37,3	11,5	25,8	52,4	1,1	3,1	
2 kv	85,1	59,4	10,7	48,6	25,7	11,6	14,1	45,0	0,4	3,1	
3 kv	47,9	29,6	8,8	20,8	18,3	13,9	4,3	10,2	0,2	3,1	
4 kv	7,1	-8,5	-22,2	13,8	15,6	-1,8	17,4	7,3	10,1	1,8	
2002 1 kv	102,6	93,0	21,7	71,3	9,7	5,6	4,1	9,4	9,3	3,3	
2 kv	59,7	62,0	33,9	28,1	-2,3	-15,2	12,9	4,7	1,3	3,3	
3 kv	56,5	46,0	-0,9	46,9	10,4	7,7	2,8	-0,3	1,1	3,8	
4 kv	2,3	-0,7	-8,4	7,7	3,0	6,1	-3,2	-6,1	8,1	2,5	
2003 1 kv	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.

Källa: ECB.

- 1) De flesta av de kategorier av finansiella tillgångar och skulder som definieras i ENS 95 ingår. Det handlar om sedlar, mynt och inlåning; värdepapper andra än aktier; lån (utom utlåning av den offentliga sektorn och icke-finansiella företag); noterade aktier; fondandelar och försäkringstekniska reserver. Andra finansiella instrument (finansiella derivat, icke-noterade aktier, andra ägarandelar (än aktier) och obetalda/förutbetalda inkomster och utgifter) ingår inte.
- 2) BIS internationella bankstatistik; BIS definition av banker överensstämmer i hög grad med definitionen av MFI.
- 3) Inbegriper hushållens ideella organisationer.
- 4) Inbegriper all utlåning av MFI i euroområdet till staten.

Tabell 6.2 (forts.)
Transaktioner

	Viktigaste finansiella tillgångar ¹⁾										
	Inlåning hos MFI i euroområdet					Utlåning			Andra värdepapper än aktier		
	Totalt	Avista- inlåning	Med avtalad löptid	Med upp- sägningstid	Repoavtal	Totalt	Kort- fristiga	Lång- fristiga	Totalt	Kortfristiga	Lång- fristiga
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	
1999 1 kv	18,4	3,9	12,6	1,1	0,7	2,1	1,3	0,8	27,0	0,8	26,2
2 kv	4,8	4,3	0,4	0,3	-0,2	-1,7	-0,1	-1,6	18,9	-1,5	20,4
3 kv	5,8	-4,4	9,3	0,0	0,8	-8,4	-1,2	-7,2	20,5	-0,3	20,8
4 kv	10,5	0,2	10,1	0,0	0,2	-0,1	-0,3	0,2	3,2	2,7	0,5
2000 1 kv	11,4	3,2	6,8	0,0	1,4	3,8	4,1	-0,2	33,2	7,3	25,9
2 kv	1,9	0,3	2,8	0,3	-1,5	-0,7	1,3	-2,0	17,9	1,0	16,8
3 kv	1,2	-0,7	0,4	0,2	1,3	1,4	0,7	0,7	5,2	-0,2	5,4
4 kv	13,0	6,5	4,6	-0,5	2,4	-5,5	3,1	-8,6	-11,1	-6,5	-4,6
	<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001 1 kv	6,2	-2,5	4,8	0,3	3,5	-1,2	0,3	-1,5	21,5	1,3	20,2
2 kv	2,8	3,4	1,0	0,3	-1,9	5,0	2,9	2,2	17,3	2,1	15,1
3 kv	1,5	-2,1	2,7	-0,1	1,0	-1,6	-0,6	-1,0	28,8	0,5	28,3
4 kv	7,6	8,8	0,6	-0,3	-1,4	3,7	2,7	1,0	23,2	-0,7	23,9
2002 1 kv	3,0	-4,2	5,3	0,5	1,3	12,4	0,9	11,4	57,2	10,3	46,9
2 kv	5,3	4,5	-0,1	-0,3	1,2	5,1	5,1	0,0	-15,4	-12,9	-2,5
3 kv	2,5	1,7	5,1	0,3	-4,6	-1,5	1,6	-3,1	33,4	10,2	23,2
4 kv	16,5	5,8	7,7	-0,4	3,5	-2,7	-0,5	-2,2	16,1	1,8	14,3
2003 1 kv	11,6	3,7	7,4	0,2	0,4	.	.	.	.	.	.

	Viktigaste finansiella tillgångar ¹⁾					Viktigaste skulder ¹⁾							
	Aktier ²⁾				Förskotts- betalning av försäk- rings- premier och reserver för utestående fordringar	Utlåning av MFI och andra finansiella företag i euroområdet		Andra värdepapper än aktier	Noterade aktier	Försäkringstekniska reserver			
	Totalt	Noterade aktier	Fond- andelar	Andelar i penning- marknads- fonder		Totalt	Från MFI i euro- området			Totalt	Hushållens nettofordran i livförsäkrings- reserver och pens- sions- fonder	Förskotts- betalning av försäk- rings- premier och re- server för utestående fordringar	
	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	
1999 1 kv	20,9	5,4	15,5	5,5	2,1	9,5	9,0	-0,4	0,4	62,7	54,5	8,2	
2 kv	23,2	12,6	10,6	3,0	1,2	4,3	4,3	1,8	0,3	50,8	45,7	5,2	
3 kv	14,9	11,8	3,1	-2,8	1,3	1,7	1,5	0,4	0,2	53,8	48,6	5,2	
4 kv	51,2	11,6	39,6	-0,3	3,0	-12,6	-12,4	0,6	-0,4	73,4	66,8	6,7	
2000 1 kv	46,1	8,9	37,3	4,4	2,4	8,2	7,5	0,5	0,7	78,7	69,0	9,7	
2 kv	32,5	7,7	24,8	3,4	0,9	1,9	1,7	0,0	1,9	54,2	49,7	4,5	
3 kv	35,7	18,2	17,5	-3,2	1,1	-5,2	-5,7	2,7	0,2	54,5	49,8	4,7	
4 kv	14,4	0,0	14,4	-0,5	-1,6	-1,7	-1,6	1,0	0,1	57,7	57,8	-0,1	
	<i>Euroområdets utvidgning</i>												
2001 1 kv	47,9	30,3	17,6	8,2	2,4	3,9	4,9	0,0	-0,9	59,7	51,0	8,7	
2 kv	16,7	13,3	3,4	1,3	0,9	0,0	-0,2	0,6	-1,0	54,2	51,3	2,9	
3 kv	24,6	20,7	3,9	-0,7	1,9	1,2	1,5	0,1	4,0	51,2	45,1	6,0	
4 kv	36,3	9,7	26,6	0,0	8,6	-3,8	-2,5	0,5	0,6	70,2	55,6	14,6	
2002 1 kv	31,3	16,0	15,3	1,5	4,3	6,0	3,9	0,1	0,2	71,2	56,6	14,6	
2 kv	21,3	8,8	12,5	2,6	1,0	4,4	3,3	0,2	0,2	48,0	43,5	4,5	
3 kv	7,9	8,2	-0,3	-1,4	1,3	1,9	-2,5	-0,1	0,0	49,0	43,6	5,4	
4 kv	14,2	-4,7	18,9	4,1	0,2	-15,2	-9,2	0,1	0,5	53,8	52,8	1,0	
2003 1 kv	.	.	.	.	.	.	10,9	.	.	.	.	.

Källa: ECB.

1) De flesta av de kategorier av finansiella tillgångar och skulder som definieras i ENS 95 ingår. Finansiella derivat, utlåning av den offentliga sektorn och icke-finansiella företag, noterade aktier och andra obetalda/förutbetalda inkomster och utgifter ingår inte.

2) Undantaget noterade aktier.

Tabell 7.2
Skuld¹⁾
(procent av BNP)
1. Euroområdet – offentliga sektorns skuld uppdelad på finansiella instrument och innehavarens sektor

	Totalt	Finansiella instrument				Innehavare				
		Mynt och inlåning	Lån	Kortfristiga värdepapper	Långfristiga värdepapper	Inhemskt kreditörer ²⁾				Andra långgivare ³⁾
						Totalt	MFI	Andra finansiella företag	Andra sektorer	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1993	67,3	2,7	17,0	10,0	37,6	52,5	27,6	8,8	16,2	14,8
1994	70,0	2,9	16,1	10,3	40,6	55,8	29,8	10,0	16,0	14,2
1995	74,2	2,9	17,7	9,9	43,8	58,3	30,5	11,0	16,8	15,9
1996	75,4	2,9	17,2	9,9	45,5	58,9	30,3	13,2	15,4	16,5
1997	74,9	2,8	16,3	8,9	46,8	56,9	29,0	14,5	13,4	17,9
1998	73,2	2,8	15,1	7,9	47,3	53,4	27,0	16,3	10,2	19,8
1999	72,1	2,9	14,2	6,9	48,1	49,8	25,2	14,9	9,7	22,3
2000	69,6	2,7	13,0	6,2	47,6	45,9	22,8	13,3	9,8	23,6
<i>Euroområdets utvidgning</i>										
2001	69,2	2,6	12,5	6,3	47,8	44,6	22,5	12,5	9,6	24,6
2002	69,1	2,5	11,8	6,7	48,0	43,4	21,7	12,1	9,5	25,7

2. Euroområdet – offentliga sektorns skuld uppdelad på emittent, löptid och valuta

	Totalt	Emitterade av ⁴⁾				Ursprunglig löptid			Återstående löptid			Valuta		Andra valutor
		Staten	Del-stater	Kom-muner	Social-försäkring	Upp till ett år	Över ett år	Rörlig ränta	Upp till ett år	Över ett år och upp till fem år	Över fem år	Euro eller deltagande valuta ⁵⁾	Annan än inhemsk valuta	
1993	67,3	55,2	5,2	6,3	0,6	11,9	55,4	6,6	18,4	24,4	24,4	65,6	2,9	1,7
1994	70,0	57,9	5,4	6,1	0,5	11,2	58,8	7,4	16,5	26,8	26,7	68,1	3,0	1,9
1995	74,2	61,7	5,7	6,0	0,8	10,6	63,6	6,8	17,6	26,4	30,2	72,3	2,9	1,9
1996	75,4	62,9	6,1	5,9	0,5	10,2	65,2	6,3	19,2	25,4	30,8	73,5	2,7	1,9
1997	74,9	62,3	6,3	5,6	0,6	8,8	66,0	6,0	18,6	25,4	30,8	72,8	2,8	2,0
1998	73,2	61,1	6,3	5,4	0,4	7,7	65,4	5,5	16,4	26,1	30,7	71,4	3,2	1,7
1999	72,1	60,2	6,2	5,3	0,3	6,5	65,6	5,0	14,4	26,9	30,7	70,2	-	1,9
2000	69,6	58,1	6,1	5,1	0,3	5,7	63,8	4,4	14,3	27,6	27,7	67,7	-	1,9
<i>Euroområdets utvidgning</i>														
2001	69,2	57,8	6,2	4,9	0,3	6,0	63,2	3,2	14,6	26,3	28,3	67,5	-	1,8
2002	69,1	57,5	6,4	4,8	0,3	6,2	62,8	3,2	15,7	24,8	28,5	67,5	-	1,6

3. Euroområdet – statsskuld

	BE	DE	GR	ES	FR	IE	IT	LU	NL	AT	PT	FI
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999	114,9	61,2	105,1	63,1	58,5	49,3	114,9	6,0	63,1	67,5	54,3	47,0
2000	109,6	60,2	106,2	60,5	57,2	39,3	110,6	5,6	55,8	66,8	53,3	44,5
2001	108,5	59,5	107,0	56,9	56,8	36,8	109,5	5,6	52,8	67,3	55,6	43,8
2002	105,4	60,8	104,9	54,0	59,1	34,0	106,7	5,7	52,6	67,9	58,0	42,7

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

1) Uppgifterna är delvis uppskattade, uppgifterna för åren fram till 1995 är inte helt jämförbara med uppgifter för senare år.

Den offentliga sektorns konsoliderade bruttoskuld till nominellt värde vid slutet av året. Andra myndigheters innehav är inte konsoliderade.

2) Innehavare som är hemmahörande i det land vars offentliga sektor har emitterat skuldinstrumenten.

3) Innefattar hemmahörande i andra länder i euroområdet än det land vars offentliga sektor har emitterat skuldinstrumenten.

4) Omfattar inte skuldinstrument som innehas av den offentliga sektorn i det land vars offentliga sektor har emitterat skulden.

5) Före 1999, innefattar skuld i ecu, i inhemsk valuta och i valutorna i de medlemsstater som har antagit euron.

Tabell 7.3**Förändring av skulden ¹⁾***(procent av BNP)***1. Euroområdet – förändring av den offentliga sektorns skuld uppdelat på källa, finansiella instrument och innehavarens sektor**

	Totalt	Källa till förändring				Finansiella instrument				Innehavare			
		Upplåningsbehov ²⁾	Värde-reglerings-effekter ³⁾	Andra volym-förändringar ⁴⁾	Aggregerings-effekt ⁵⁾	Mynt och inlåning	Lån	Kortfristiga värdepapper	Långfristiga värdepapper	Inhemsk långivare ⁶⁾	MFI	Andra finansiella företag	Andra långivare ⁷⁾
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1993	8,0	7,5	0,3	0,1	0,1	0,2	1,2	0,1	6,5	3,6	2,0	1,3	4,4
1994	6,0	5,2	0,2	0,7	0,0	0,4	-0,1	0,9	4,9	5,9	3,6	1,7	0,2
1995	7,8	5,5	0,2	2,2	-0,2	0,2	2,3	0,0	5,2	5,3	2,2	1,5	2,4
1996	3,8	4,2	-0,2	0,1	-0,3	0,1	0,1	0,4	3,2	2,6	0,8	2,6	1,2
1997	2,3	2,4	0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,2	-0,6	3,1	0,2	-0,1	1,8	2,0
1998	1,7	1,9	-0,2	0,0	0,0	0,1	-0,4	-0,6	2,6	-1,0	-0,8	2,4	2,6
1999	1,7	1,4	0,3	0,1	0,0	0,2	-0,4	-0,7	2,6	-1,5	-0,7	-0,7	3,2
2000	0,9	0,8	0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,5	-0,3	1,7	-1,5	-1,3	-0,9	2,4
<i>Euroområdets utvidgning</i>													
2001	1,7	1,7	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,4	1,4	0,2	0,1	-0,1	1,5
2002	2,0	2,5	-0,1	-0,4	0,0	0,0	-0,4	0,6	1,7	0,2	0,0	0,0	1,9

2. Euroområdet – förändring av underskotts/skuldanpassning

	Förändring av skuld	Underskott (-)/överskott (+) ⁸⁾	Underskottsskuld rättning ⁹⁾											Andra volym-förändringar	Annat ¹¹⁾
			Totalt	Transaktioner i huvudsakliga finansiella tillgångar som innehas av staten							Värde-reglerings-effekter	Valuta-kurs-effekter	Andra		
				Totalt	Mynt och inlåning	Värdepapper ¹⁰⁾	Lån	Aktier och andra ägarandelar	Privatiseringar	Tillskott av eget kapital					
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1993	8,0	-5,7	2,3	1,5	1,3	0,2	0,3	-0,2	-0,3	0,1	0,3	0,3	0,1	0,3	
1994	6,0	-5,1	0,9	0,0	-0,2	0,1	0,3	-0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	0,7	0,1	
1995	7,8	-5,1	2,7	0,6	0,1	-0,1	0,5	0,1	-0,4	0,2	0,2	0,0	2,2	-0,3	
1996	3,8	-4,3	-0,5	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	-0,1	0,1	-0,2	
1997	2,3	-2,6	-0,3	-0,5	0,2	-0,1	0,0	-0,5	-0,8	0,3	0,2	0,2	-0,2	0,2	
1998	1,7	-2,3	-0,6	-0,5	0,1	0,0	-0,1	-0,6	-0,8	0,3	-0,2	0,0	0,0	0,1	
1999	1,7	-1,3	0,4	-0,1	0,5	0,1	0,0	-0,7	-0,9	0,2	0,3	0,2	0,1	0,1	
2000	0,9	0,1	1,0	0,9	0,7	0,1	0,2	-0,2	-0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,1	
<i>Euroområdets utvidgning</i>															
2001	1,7	-1,6	0,1	-0,4	-0,6	0,1	0,2	-0,1	-0,3	0,2	0,0	0,0	0,0	0,5	
2002	2,0	-2,3	-0,2	0,2	0,3	0,0	0,1	-0,2	-0,4	0,1	-0,1	-0,1	-0,4	0,0	

Källa: ECB.

1) Uppgifterna är delvis uppskattade. Årlig förändring av den konsoliderade nominella bruttoskulden uttryckt som procentuell andel av BNP [skuld(t) - skuld(t-1)] / BNP(t).

2) Upplåningsbehovet är per definition lika med transaktionerna i den offentliga sektorns skuld.

3) Omfattar, förutom effekterna av valutakursförändringar, effekter som följer av mätning till nominellt värde (t.ex. överkurs eller underkurs på de emitterade värdepapperen).

4) Omfattar i synnerhet effekter av omklassificeringar av enheter och vissa typer av övertagande av skulder.

5) Skillnaden mellan förändringar i den aggregerade skulden, som beror på aggregeringen av ländernas skuld och aggregeringen av förändringarna av ländernas skuld till följd av variationer i omräkningskurserna före 1999.

6) Innehavare hemmahörande i det land som emitterat skuldinstrumenten.

7) Innefattar hemmahörande i andra länder i euroområdet än det land vars offentliga sektor har emitterat skuldinstrumenten.

8) Inbegriper intäkter från försäljningen av UMTS-licenser.

9) Skillnaden mellan den årliga förändringen av den konsoliderade nominella bruttoskulden och underskottet som procent av BNP.

10) Exklusive finansiella derivat.

11) Omfattar huvudsakligen transaktioner i andra tillgångar och skulder (handelskrediter, fordringar/skulder och finansiella derivat).

8 Euroområdets betalningsbalans och utlandsställning (inkl. valutareserver)

Tabell 8.1

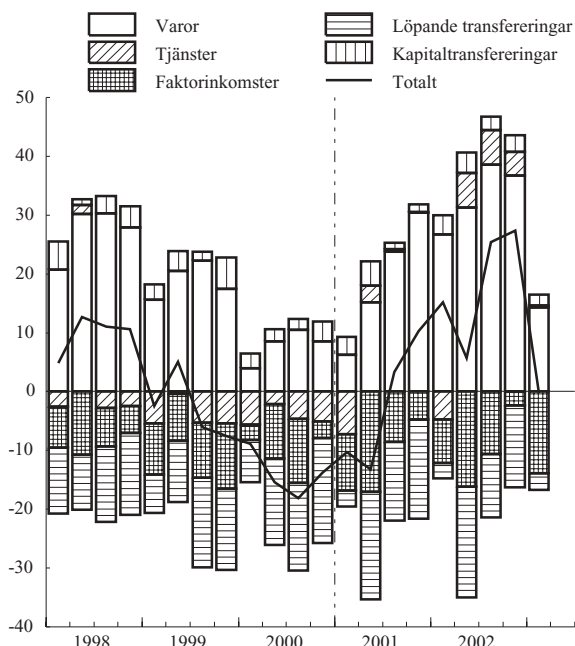
Betalningsbalans i sammandrag ^{1) 2)}

(miljarder euro (miljarder ecu fram till slutet av 1998); nettoflöden)

	Bytesbalans					Kapital- transfe- reringar	Finansiell balans						Fel och restposter
	Totalt	Varor	Tjänster	Faktor- inkomster	Löpande trans- fereringar		Totalt	Direkta investe- ringar	Portfölj- investe- ringar	Finan- siella derivat	Andra investe- ringar	Valuta- reserv	
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1997	56,7	116,4	-2,3	-15,2	-42,2	13,0	.	-44,4	-24,1	.	.	.	.
1998	26,7	109,0	-6,3	-28,8	-47,2	12,4	-67,0	-81,3	-109,9	-8,2	124,2	8,2	27,9
1999	-23,8	75,7	-16,5	-37,0	-46,1	12,8	13,5	-119,5	-41,4	3,3	161,0	10,1	-2,5
2000	-66,0	31,6	-17,5	-25,5	-54,6	9,8	66,9	-16,5	-111,6	-3,4	180,8	17,6	-10,7
<i>Euroområdets utvidgning</i>													
2001	-19,4	75,5	-3,7	-39,9	-51,2	9,5	-24,9	-102,8	64,7	-3,5	-1,1	17,8	34,7
2002	61,7	133,3	11,0	-36,6	-46,0	11,8	-137,7	-45,5	110,6	-13,9	-186,7	-2,2	64,3
2002 1 kv	12,0	26,7	-4,7	-7,4	-2,6	3,2	-8,2	-16,0	-35,8	2,5	44,1	-3,1	-6,9
2 kv	2,2	31,3	5,9	-16,2	-18,8	3,5	-19,8	-9,2	72,2	-2,8	-86,7	6,7	14,1
3 kv	23,0	38,5	5,9	-10,7	-10,7	2,3	-50,3	-12,0	35,7	-9,6	-59,7	-4,6	24,9
4 kv	24,5	36,8	4,0	-2,3	-13,9	2,8	-59,5	-8,3	38,4	-3,9	-84,4	-1,3	32,2
2003 1 kv	-2,1	14,3	0,3	-13,8	-2,9	1,9	-26,3	-6,1	14,4	0,4	-47,0	12,0	26,6
2002 jan	-0,1	3,1	-2,5	-6,4	5,7	2,6	-39,4	1,2	-33,6	3,3	-5,0	-5,3	37,0
feb	4,7	10,1	-1,4	-0,2	-3,9	0,4	13,3	-9,1	-8,6	2,1	26,4	2,5	-18,3
mar	7,4	13,5	-0,8	-0,8	-4,4	0,3	17,9	-8,1	6,4	-2,9	22,7	-0,2	-25,6
apr	-5,8	7,3	0,6	-7,7	-6,0	1,3	14,8	8,1	16,0	1,4	-19,1	8,4	-10,3
maj	0,7	10,3	2,1	-6,4	-5,3	1,0	5,6	1,5	34,2	-2,0	-30,0	1,9	-7,3
juni	7,4	13,7	3,2	-2,1	-7,5	1,1	-40,2	-18,8	22,0	-2,2	-37,7	-3,5	31,8
juli	4,8	15,3	1,7	-9,0	-3,1	0,5	-17,4	-6,7	10,7	-8,2	-10,7	-2,6	12,1
aug	9,9	12,2	0,4	0,3	-3,0	0,6	-11,5	1,7	8,3	-2,1	-21,1	1,8	1,0
sep	8,3	11,1	3,9	-2,0	-4,6	1,2	-21,3	-7,0	16,7	0,7	-27,9	-3,8	11,8
okt	3,8	12,3	0,2	-2,4	-6,3	1,5	-18,5	-7,1	25,2	-0,4	-38,5	2,2	13,2
nov	11,5	13,7	1,4	0,4	-4,0	0,4	-26,0	0,5	15,8	-1,5	-38,4	-2,4	14,0
dec	9,1	10,7	2,4	-0,4	-3,7	0,9	-15,0	-1,7	-2,6	-2,0	-7,5	-1,2	4,9
2003 jan	-6,5	0,8	-0,4	-10,1	3,1	2,1	-15,6	-0,9	-5,5	-1,0	-9,6	1,5	20,0
feb	3,2	8,9	-0,1	-2,6	-3,0	-0,9	-13,8	2,8	-0,8	1,0	-22,3	5,4	11,6
mar	1,2	4,6	0,8	-1,2	-3,1	0,7	3,1	-8,0	20,7	0,4	-15,0	5,0	-4,9

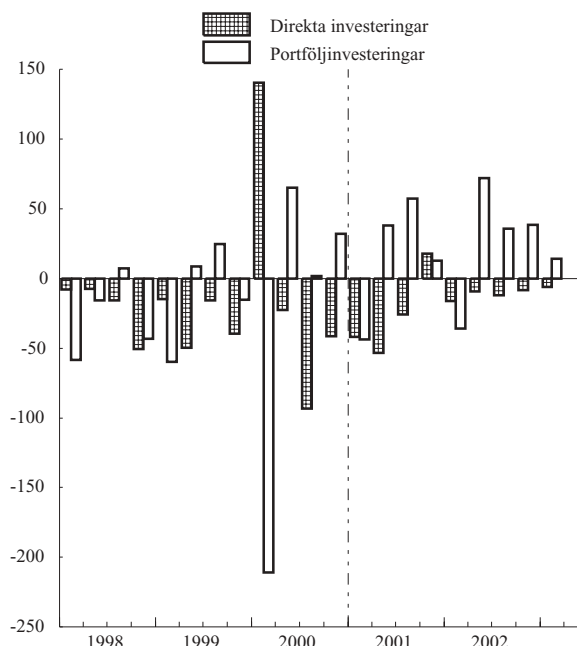
Bytesbalans och kapitaltransferringar

(miljarder euro (miljarder ecu t.o.m. slutet av 1998); nettoflöden)



Direkta investeringar och portföljinvesteringar

(miljarder euro (miljarder ecu t.o.m. slutet av 1998); nettoflöden)



Källa: ECB.

1) Inflow (+); utflow (-). Valutareserv: ökning (-); minskning (+).

2) För jämförelser med aktuella och tidigare presenterade uppgifter, se Allmänna anmärkningar.

Tabell 8.3
Betalningsbalans; faktorinkomster

(miljarder euro; bruttoflöden)

	Totalt		Löner		Avkastning på investeringar							
	Kredit 1	Debet 2	Kredit 3	Debet 4	Totalt		Direkta investeringar		Portföljinvesteringar		Övriga investeringar	
					Kredit 5	Debet 6	Kredit 7	Debet 8	Kredit 9	Debet 10	Kredit 11	Debet 12
1999	207,3	244,2	12,6	4,9	194,7	239,3	42,7	51,2	64,2	102,2	87,8	85,8
2000	269,1	294,6	13,2	5,3	255,9	289,4	61,3	64,5	76,7	107,4	117,9	117,5
<i>Euroområdet utvidgning</i>												
2001	283,1	322,9	14,0	5,9	269,1	317,0	69,5	68,9	82,5	118,2	117,1	129,8
2002	238,1	274,7	14,4	5,7	223,7	269,0	56,9	55,3	83,2	121,9	83,6	91,8
2001 4 kv	71,0	75,8	3,6	1,4	67,4	74,3	19,5	22,2	22,2	22,3	25,7	29,9
2002 1 kv	58,3	65,7	3,5	1,2	54,7	64,5	11,3	12,9	20,6	26,4	22,8	25,1
2 kv	62,5	78,6	3,5	1,4	58,9	77,2	17,2	16,3	22,0	38,6	19,8	22,3
3 kv	55,4	66,0	3,6	1,6	51,8	64,5	10,9	11,8	20,5	31,0	20,3	21,6
4 kv	62,0	64,4	3,8	1,5	58,2	62,9	17,4	14,3	20,1	25,9	20,7	22,7

	Avkastning på direkta investeringar				Avkastning på investeringar			
	Aktier		Skuld		Aktier		Skuld	
	Kredit 13	Debet 14	Kredit 15	Debet 16	Kredit 17	Debet 18	Kredit 19	Debet 20
1999	36,2	46,7	6,5	4,6	9,5	34,0	54,7	68,3
2000	50,5	56,8	10,9	7,7	14,3	30,6	62,4	76,8
<i>Euroområdet utvidgning</i>								
2001	59,3	60,1	10,2	8,9	17,3	43,8	65,2	74,4
2002	49,3	49,7	7,5	5,7	20,6	53,0	62,5	68,9
2001 4 kv	16,4	20,1	3,1	2,1	4,8	6,3	17,4	16,0
2002 1 kv	9,3	11,6	2,1	1,3	4,8	8,8	15,7	17,6
2 kv	15,4	15,1	1,8	1,2	6,5	23,8	15,5	14,8
3 kv	9,5	10,5	1,4	1,3	4,4	10,4	16,1	20,6
4 kv	15,2	12,5	2,2	1,8	4,9	10,0	15,2	15,9

Källa: ECB.

Tabell 8.4
Betalningsbalans; direkta investeringar ¹⁾
(miljarder euro (miljarder ecu t.o.m. december 1998); nettoflöden)

	Investeringar utanför euroområdet						Investeringar inom euroområdet							
	Totalt	Eget kapital och återinvesterade vinstmedel			Övrigt kapital, i huvudsak koncerninterna lån			Totalt	Eget kapital och återinvesterade vinstmedel			Övrigt kapital, i huvudsak koncerninterna lån		
		Totalt	MFI ²⁾	Icke-MFI	Totalt	MFI ²⁾	Icke-MFI		Totalt	MFI ²⁾	Icke-MFI	Totalt	MFI ²⁾	Icke-MFI
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	
1997	-93,2	.	.	.	.	.	48,7	.	.	.	.	.	.
1998	-172,7	.	.	.	.	.	91,4	.	.	.	.	.	.
1999	-320,9	-239,5	-25,0	-214,6	-81,3	-0,6	-80,7	201,3	145,7	3,5	142,2	55,6	0,2	55,4
2000	-443,3	-351,7	-35,5	-316,2	-91,5	0,3	-91,8	426,7	301,0	12,4	288,6	125,8	0,1	125,7
<i>Euroområdet utvidgning</i>														
2001	-259,2	-167,0	-13,9	-153,1	-92,1	-0,6	-91,6	156,4	99,9	5,3	94,6	56,5	0,7	55,8
2002	-174,5	-145,7	-18,4	-127,3	-28,8	-0,5	-28,3	129,0	94,1	3,2	90,9	34,9	0,7	34,2
2002 1 kv	-55,5	-41,6	-2,5	-39,1	-13,9	0,0	-13,8	39,5	26,3	1,2	25,2	13,1	0,0	13,1
2 kv	-47,0	-28,8	-6,0	-22,7	-18,2	-0,3	-17,9	37,7	22,1	2,8	19,3	15,6	0,1	15,6
3 kv	-32,5	-36,2	-5,2	-31,0	3,7	-0,1	3,8	20,5	12,2	-0,4	12,6	8,4	0,6	7,8
4 kv	-39,5	-39,1	-4,8	-34,4	-0,4	-0,1	-0,3	31,3	33,5	-0,3	33,9	-2,3	0,0	-2,3
2003 1 kv	-31,7	-16,0	-1,9	-14,1	-15,7	-0,2	-15,5	25,6	16,6	1,1	15,5	9,0	-0,3	9,3
2002 jan	-6,7	-8,6	-0,6	-8,0	1,9	0,0	1,9	7,9	2,8	0,2	2,6	5,1	0,1	5,1
feb	-21,4	-5,1	-0,4	-4,8	-16,2	0,0	-16,2	12,2	3,4	1,2	2,2	8,9	0,0	8,9
mar	-27,4	-27,9	-1,5	-26,4	0,5	-0,1	0,5	19,3	20,2	-0,1	20,3	-0,9	0,0	-0,8
apr	-7,7	-2,3	-4,1	1,8	-5,4	0,0	-5,4	15,8	9,4	2,0	7,4	6,4	0,0	6,4
maj	-18,0	-10,5	-1,0	-9,5	-7,4	0,0	-7,4	19,4	6,5	0,7	5,8	13,0	0,0	12,9
juni	-21,3	-15,9	-0,9	-15,0	-5,4	-0,3	-5,1	2,5	6,2	0,1	6,2	-3,7	0,1	-3,8
juli	-13,1	-14,5	-3,4	-11,1	1,4	0,0	1,4	6,4	2,8	0,9	1,9	3,6	0,0	3,6
aug	-1,1	-6,6	-0,3	-6,3	5,5	-0,1	5,5	2,8	2,4	-0,8	3,2	0,4	0,7	-0,3
sep	-18,3	-15,2	-1,5	-13,7	-3,1	0,0	-3,1	11,3	7,0	-0,6	7,5	4,3	-0,1	4,4
okt	-13,3	-7,1	-0,9	-6,2	-6,1	0,0	-6,1	6,2	6,6	0,2	6,4	-0,4	-0,1	-0,2
nov	-22,0	-16,4	-0,3	-16,1	-5,6	0,0	-5,5	22,5	15,5	-0,4	15,9	7,0	0,1	6,9
dec	-4,3	-15,6	-3,5	-12,1	11,3	0,0	11,3	2,6	11,4	-0,2	11,6	-8,8	0,0	-8,9
2003 jan	-10,9	-6,7	-0,8	-5,9	-4,2	0,0	-4,2	10,0	8,4	0,3	8,1	1,6	0,0	1,6
feb	-5,4	-5,0	-0,6	-4,4	-0,4	0,0	-0,4	8,2	5,5	1,1	4,5	2,7	0,0	2,7
mar	-15,3	-4,3	-0,5	-3,8	-11,0	-0,1	-10,9	7,3	2,7	-0,3	2,9	4,7	-0,4	5,1

Källa: ECB.

1) Inflöde (+); utflöde (-).

2) Exklusive Eurosystemet.

Tabell 8.6**Betalningsbalans; övriga investeringar och valutareserver**

(miljarder euro (miljarder ecu t.o.m. slutet av 1998); nettoflöden)

1. Sektorfördelat ¹⁾²⁾

	Totalt		Eurosyste		Offentlig sektor		MFI (exkl. Eurosyste						Övriga sektorer	
	Tillgångar 1	Skulder 2	Tillgångar 3	Skulder 4	Tillgångar 5	Skulder 6	Totalt		Långfristiga		Kortfristiga		Tillgångar 13	Skulder 14
							Tillgångar 7	Skulder 8	Tillgångar 9	Skulder 10	Tillgångar 11	Skulder 12		
1998	-81,5	205,6	-0,7	3,5	-1,0	-6,1	-22,6	192,4	-37,6	40,4	15,0	152,0	-57,1	15,9
1999	-31,8	192,7	-1,9	6,6	3,3	-13,0	16,3	161,2	-47,2	53,8	63,5	107,4	-49,4	37,9
2000	-179,0	359,8	-1,1	0,9	-2,2	0,7	-130,4	288,8	-50,0	52,5	-80,4	236,3	-45,4	69,5
<i>Euroområdet utvidgning</i>														
2001	-250,2	249,0	0,6	4,4	2,9	-0,5	-227,6	233,5	-45,3	22,4	-182,3	211,1	-26,1	11,6
2002	-224,4	37,7	-1,2	0,1	0,0	-8,3	-167,3	29,5	-28,3	51,9	-139,0	-22,3	-55,9	16,4
2002 1 kv	19,8	24,3	-0,4	1,2	-0,6	-8,3	18,7	25,8	-2,5	11,4	21,2	14,4	2,2	5,6
2 kv	-77,6	-9,1	-0,6	-3,5	0,9	3,8	-62,7	-11,8	-4,4	19,8	-58,3	-31,6	-15,2	2,4
3 kv	-62,1	2,3	0,3	-0,1	-0,5	-2,8	-34,9	9,6	-4,7	4,6	-30,2	5,0	-26,9	-4,3
4 kv	-104,5	20,1	-0,4	2,5	0,3	-1,0	-88,3	6,0	-16,6	16,1	-71,7	-10,1	-16,1	12,7
2003 1 kv	-111,0	64,0	-0,6	-4,4	-1,7	-9,2	-57,5	58,7	-8,7	17,5	-48,7	41,2	-51,3	18,9
2002 jan	2,0	-7,0	-0,7	2,6	-1,4	-8,8	14,7	0,5	-1,0	6,3	15,6	-5,8	-10,6	-1,3
feb	27,0	-0,6	-0,1	-3,8	1,0	-1,6	5,3	12,4	-7,7	1,3	13,1	11,1	20,8	-7,6
mar	-9,2	31,9	0,4	2,4	-0,2	2,1	-1,4	12,9	6,2	3,8	-7,5	9,1	-8,0	14,5
apr	-42,2	23,1	-0,4	-4,3	1,7	5,6	-30,1	22,2	-4,2	7,1	-25,9	15,1	-13,3	-0,4
maj	-64,2	34,2	-0,1	-0,5	0,0	0,0	-56,0	36,4	-3,9	8,2	-52,1	28,2	-8,0	-1,7
juni	28,8	-66,4	-0,1	1,3	-0,7	-1,8	23,4	-70,4	3,7	4,4	19,7	-74,8	6,2	4,5
juli	-2,3	-8,4	0,4	2,7	-0,2	-1,2	14,0	-9,8	2,8	1,6	11,2	-11,4	-16,5	-0,1
aug	8,5	-29,7	0,1	-5,0	-0,6	-2,2	12,8	-17,9	0,4	2,0	12,4	-19,9	-3,8	-4,6
sep	-68,3	40,4	-0,2	2,1	0,3	0,6	-61,7	37,3	-7,9	0,9	-53,8	36,3	-6,6	0,4
okt	-68,8	30,3	-0,1	-0,3	-0,4	1,3	-54,2	22,4	-4,4	7,6	-49,8	14,8	-14,2	7,0
nov	-78,3	39,9	0,9	1,2	-1,6	-0,3	-65,5	34,8	-7,8	-7,0	-57,6	41,8	-12,1	4,2
dec	42,5	-50,1	-1,3	1,6	2,2	-2,0	31,3	-51,2	-4,4	15,5	35,8	-66,7	10,2	1,5
2003 jan	-9,5	-0,2	0,5	-2,4	-2,3	-6,2	6,5	3,4	-2,0	9,3	8,5	-5,8	-14,1	5,0
feb	-82,8	60,4	-0,5	-2,0	-3,8	-2,9	-55,2	54,6	-4,3	6,1	-50,9	48,4	-23,3	10,8
mar	-18,7	3,7	-0,5	0,0	4,5	-0,1	-8,8	0,7	-2,4	2,1	-6,4	-1,4	-13,9	3,1

2. Sektor- och instrumentfördelat ¹⁾**2.1 Eurosyste**

	Lån/valuta och insättningar			Övriga tillgångar/skulder		
	Tillgångar 1	Skulder 2	Netto 3	Tillgångar 4	Skulder 5	Netto 6
1999	-1,1	6,7	5,6	-0,8	-0,1	-0,9
2000	-1,1	0,9	-0,2	0,0	0,0	0,0
<i>Euroområdet utvidgning</i>						
2001	0,6	4,4	5,0	0,0	0,0	0,0
2002	-1,2	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,0
2001 4 kv	-0,4	3,8	3,4	0,0	0,0	0,0
2002 1 kv	-0,4	1,2	0,7	0,0	0,0	0,0
2 kv	-0,6	-3,5	-4,1	0,0	0,0	0,0
3 kv	0,3	-0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
4 kv	-0,4	2,6	2,1	0,0	0,0	0,0

Källa: ECB.

1) Inlöde (+); utlöde (-).

2) För jämförelser med aktuella och tidigare presenterade uppgifter, se Allmänna anmärkningar.

Tabell 8.6 (forts.)**Betalningsbalans; övriga investeringar och valutareserver***(miljarder euro; nettoflöden)***2.2 Offentlig sektor**

	Handelskrediter			Lån, kontanter och depositioner			Övriga tillgångar/skulder		
	Tillgångar 7	Skulder 8	Netto 9	Tillgångar 10	Skulder 11	Netto 12	Tillgångar 13	Skulder 14	Netto 15
1999	0,0	0,0	0,0	4,4	-13,1	-8,7	-1,2	0,2	-1,0
2000	0,1	0,0	0,1	-1,4	0,6	-0,8	-0,9	0,1	-0,8
<i>Euroområdets utvidgning</i>									
2001	-0,1	0,0	-0,1	4,4	-0,6	3,9	-1,4	0,1	-1,3
2002	1,5	0,0	1,4	-0,6	-8,0	-8,6	-0,8	-0,3	-1,1
2001 4 kv	0,0	0,0	0,0	2,1	4,7	6,8	-0,1	0,1	-0,1
2002 1 kv	0,0	0,0	0,0	-0,3	-8,0	-8,3	-0,3	-0,3	-0,6
2 kv	1,4	0,0	1,4	-0,2	3,6	3,4	-0,3	0,2	-0,2
3 kv	0,0	0,0	0,0	-0,3	-2,7	-3,0	-0,2	0,0	-0,3
4 kv	0,0	0,0	0,0	0,2	-0,9	-0,6	0,1	-0,1	-0,1

2.3 MFI (exkl. Eurosystemet)

	Lån/valuta och inlåning			Övriga tillgångar/skulder		
	Tillgångar 16	Skulder 17	Netto 18	Tillgångar 19	Skulder 20	Netto 21
1999	15,5	160,5	176,0	0,8	0,7	1,5
2000	-126,3	283,5	157,1	-4,1	5,3	1,3
<i>Euroområdets utvidgning</i>						
2001	-213,6	223,7	10,0	-13,9	9,8	-4,1
2002	-163,6	32,5	-131,1	-3,7	-2,9	-6,6
2001 4 kv	-41,6	3,3	-38,2	-4,7	1,3	-3,4
2002 1 kv	24,1	19,7	43,9	-5,5	6,0	0,5
2 kv	-61,8	-10,5	-72,3	-0,9	-1,3	-2,2
3 kv	-32,6	7,6	-25,0	-2,3	2,0	-0,3
4 kv	-93,4	15,6	-77,7	5,0	-9,7	-4,6

2.4 Övriga sektorer

	Handelskrediter			Lån, valuta och inlåning			Övriga tillgångar/skulder		
	Tillgångar 22	Skulder 23	Netto 24	Tillgångar 25	Skulder 26	Netto 27	Tillgångar 28	Skulder 29	Netto 30
1999	-7,5	4,8	-2,7	-18,9	21,7	2,9	-23,0	11,3	-11,7
2000	-14,6	10,5	-4,0	-25,2	64,0	38,8	-5,7	-5,0	-10,7
<i>Euroområdets utvidgning</i>									
2001	-0,4	0,6	0,1	-25,3	10,6	-14,7	-0,3	0,4	0,1
2002	-9,6	-2,3	-11,9	-43,5	14,4	-29,1	-2,8	4,3	1,5
2001 4 kv	2,6	-1,2	1,4	-27,7	-2,3	-30,0	-0,1	0,5	0,4
2002 1 kv	-1,2	-0,5	-1,7	5,0	5,3	10,3	-1,6	0,8	-0,8
2 kv	-3,6	-1,4	-5,0	-11,4	2,9	-8,6	-0,1	0,9	0,8
3 kv	-2,8	0,9	-1,9	-23,9	-7,2	-31,2	-0,1	2,0	1,9
4 kv	-2,0	-1,4	-3,4	-13,1	13,5	0,4	-1,0	0,6	-0,4

3. Valutareserven ¹⁾

	Totalt 1	Monetärt guld 2	Särskilda dragningsrätter 3	Reservposition i IMF 4	Utländsk valuta							Övriga fordringar 12
					Totalt 5	Sedlar, mynt och inlåning 6		Värdepapper 8			Finansiella derivat 11	
						Med monetära myndigheter och BIS 6	Med banker 7	Aktier 8	Obligationer 9	Penningmarknadsinstrument 10		
1999	10,1	0,3	1,0	2,0	6,1	12,5	-12,1	0,2	3,5	2,0	-0,1	0,8
2000	17,6	1,0	0,3	2,9	13,3	4,3	4,6	0,0	-5,6	10,1	-0,1	0,0
<i>Euroområdets utvidgning</i>												
2001	17,8	0,6	-1,0	-4,2	22,5	10,0	-5,3	-1,1	20,4	-1,6	0,0	0,0
2002	-2,2	0,7	0,2	-2,0	-1,2	-2,3	-15,3	0,0	8,2	8,4	-0,2	0,0
2001 4 kv	3,3	0,1	-0,1	0,8	2,4	2,7	1,7	0,0	4,8	-6,9	0,0	0,0
2002 1 kv	-3,1	-0,2	0,0	-0,4	-2,4	-1,7	-12,4	0,0	4,2	7,4	0,0	0,0
2 kv	6,7	0,5	0,5	-2,1	7,8	-0,6	1,2	0,0	4,3	3,1	-0,2	0,0
3 kv	-4,6	-0,1	-0,2	0,2	-4,6	-2,4	-3,0	0,0	1,9	-1,2	0,0	0,0
4 kv	-1,3	0,4	-0,1	0,3	-1,9	2,3	-1,2	0,0	-2,2	-0,9	0,0	0,0

Källa: ECB.

1) Ökning (-); minskning (+).

Tabell 8.7**Monetär redovisning av euroområdets betalningsbalans ¹⁾***(miljarder euro)*

	Bytes- och kapital- balans 1	Direktinvesteringar		Portföljinvesteringar			Övriga investeringar		Finansiella derivat 9	Fel och restpost 10	Totalt ⁵⁾ 11	Memo: transaktioner i den externa motsvarig- heten av M3 ⁶⁾ 12
		Av hemma- hörande i euro- området (icke MFI) 2	Av hemma- hörande i euro- området 3	Tillgångar Icke MFI 4	Skulder		Tillgångar Icke MFI 7	Skulder Icke MFI 8				
					Aktier ³⁾ 5	Skuld- instrument ⁴⁾ 6						
2000	-56,2	-408,0	426,7	-343,1	37,2	209,8	-47,6	70,2	-3,4	-10,7	-125,1	142,0
2000 1 kv	-8,9	-68,4	217,6	-129,2	-103,3	38,2	-40,3	10,6	1,3	-35,8	-118,1	118,1
2 kv	-15,4	-88,8	71,6	-66,7	66,9	70,8	-5,5	4,1	4,4	3,7	45,2	-35,6
3 kv	-18,1	-121,4	40,3	-75,1	28,9	55,6	-12,3	38,3	0,1	23,2	-40,4	52,0
4 kv	-13,8	-129,4	97,1	-72,1	44,7	45,2	10,5	17,1	-9,3	-1,9	-11,8	7,4
<i>Euroområdets utvidgning</i>												
2001	-9,8	-244,7	155,7	-188,4	173,0	83,7	-23,2	11,1	-3,5	34,7	-11,4	4,7
2002	73,5	-155,5	128,3	-126,6	52,4	183,8	-55,9	8,1	-13,9	64,3	158,4	-168,8
2001 1 kv	-10,3	-72,9	35,4	-46,0	1,7	22,4	2,8	-12,1	1,4	-32,5	-110,1	105,9
2 kv	-13,2	-91,2	43,2	-70,1	89,6	5,1	0,8	9,5	12,0	-2,0	-16,3	18,2
3 kv	3,4	-56,1	31,3	-22,9	42,0	27,9	-3,5	11,9	-10,3	47,4	71,0	-75,9
4 kv	10,3	-24,6	45,8	-49,4	39,7	28,3	-23,2	1,8	-6,6	21,8	43,9	-43,4
2002 1 kv	15,2	-53,0	39,5	-53,6	15,2	3,9	1,6	-2,7	2,5	-6,9	-38,4	30,9
2 kv	5,7	-40,7	37,7	-48,6	38,5	83,7	-14,3	6,2	-2,8	14,1	79,4	-77,9
3 kv	25,3	-27,2	19,9	-6,0	-4,7	56,6	-27,4	-7,1	-9,6	24,9	44,7	-34,9
4 kv	27,3	-34,7	31,2	-18,4	3,4	39,6	-15,8	11,7	-3,9	32,2	72,6	-86,9

Källa: ECB.

1) Inflöde (+); utflöde (-)

2) Innefattar samtliga transaktioner i icke MFI-sektorn, och MFI-sektorns transaktioner i eget kapital och återinvesterade vinstmedel.

3) Exklusive penningmarknadsfonder.

4) Exklusive kortfristiga skuldförbindelser med en löptid på upp till två år utgivna av euroområdets MFI:s

5) Summa kolumn 1-10; restpost (kolumn 10) visas i tabell 8.1 (kolumn 13); återstående skillnader (i absoluta värden) med kolumn 12 förklaras i en metodologisk kommentar som finns på ECB:s webbplats i statistikdelen.

6) Källa: månadsrapporten tabell 2.4.6, kolumn 9.

Tabell 8.8**Utlandsställning och utestående valutareserv***(miljarder euro (1997 miljarder ecu); ställning vid slutet av perioden)***1. Total utlandsställning ¹⁾**

	Total		Direkt- investeringar 3	Portfölj- investeringar 4	Finansiella derivat 5	Övriga investeringar 6	Valuta- reserv 7
	1	Procent av BNP 2					
Utlandsställning netto ^{2) 3)}							
1997	16,3	0,3	181,5	-750,5	-5,9	223,8	367,3
1998	-170,1	-2,8	152,0	-748,5	2,3	86,5	337,6
1999	-297,3	-4,7	369,6	-881,2	16,0	-183,9	382,2
2000	-414,7	-6,3	428,4	-804,9	8,5	-437,2	390,4
2001	-152,2	-2,2	530,7	-682,7	-5,9	-387,0	392,7
Utestående tillgångar							
1999	5 796,7	92,5	1 174,5	2 058,1	111,1	2 070,8	382,2
2000	6 740,0	102,5	1 609,7	2 344,1	117,9	2 277,9	390,4
2001	7 459,4	109,3	1 859,9	2 499,8	123,7	2 583,4	392,7
Utestående skulder							
1999	6 094,0	97,2	804,9	2 939,3	95,1	2 254,7	-
2000	7 154,7	108,9	1 181,2	3 149,1	109,3	2 715,1	-
2001	7 611,6	111,5	1 329,2	3 182,5	129,5	2 970,5	-

2. Direktinvesteringar

	Av enheter hemmahörande utomlands						Av enheter icke-hemmahörande i euroområdet					
	Aktiekapital och återinvesterade vinstmedel			Övrigt kapital (mestadels företagsinterna lån)			Aktiekapital och återinvesterade vinstmedel			Övrigt kapital (mestadels företagsinterna lån)		
	Totalt 1	MFI 2	Icke- MFI 3	Totalt 4	MFI 5	Icke- MFI 6	Totalt 7	MFI 8	Icke- MFI 9	Totalt 10	MFI 11	Icke- MFI 12
1999	938,7	85,7	853,0	235,8	1,8	234,0	606,3	24,3	582,0	198,6	1,7	196,9
2000	1 256,0	115,9	1 140,1	353,7	2,3	351,3	880,6	31,8	848,8	300,7	1,8	298,9
2001	1 478,4	132,0	1 346,4	381,5	2,6	378,9	985,6	42,4	943,2	343,6	2,6	341,0

3.1 Portföljinvesteringar fördelade på instrument

	Aktier		Skuldbrev					
	Tillgångar 1	Skulder 2	Tillgångar			Skulder		
			Totalt 3	Obligationer och sedlar 4	Penning- marknads- instrument 5	Totalt 6	Obligationer och sedlar 7	Penning- marknads- instrument 8
1999	1 013,6	1 698,1	1 044,4	937,2	107,2	1 241,2	1 138,5	102,7
2000	1 183,6	1 627,6	1 160,5	1 038,4	122,1	1 521,5	1 399,9	121,6
2001	1 111,5	1 577,6	1 388,3	1 208,1	180,1	1 604,9	1 505,5	99,4

3.2 Portföljinvesteringar; tillgångar fördelade på instrument och innehavarsektor

	Aktier					Skuldebrev									
	Euro- systemet 9	MFI ⁴⁾ 10	Icke-MFI			Euro- systemet 14	MFI 15	Icke-MFI			Euro- systemet 19	MFI ⁴⁾ 20	Icke-MFI		
			Totalt 11	Offentlig sektor 12	Övriga sektorer 13			Totalt 16	Offentlig sektor 17	Övriga sektorer 18			Totalt 21	Offentlig sektor 22	Övriga sektorer 23
1999	0,4	25,9	987,3	4,1	983,2	4,5	257,2	675,4	6,2	669,3	2,6	68,5	36,1	0,2	35,9
2000	0,9	42,7	1 140,0	5,6	1 134,4	3,4	328,5	706,5	5,7	700,9	0,5	85,6	36,0	0,1	35,8
2001	1,2	43,7	1 066,7	6,6	1 060,0	2,1	422,1	784,0	8,0	776,0	2,8	125,2	52,1	0,2	51,9

Källa: ECB.

1) Uppgifterna avser Euro 12, dvs. de inkluderar Grekland.

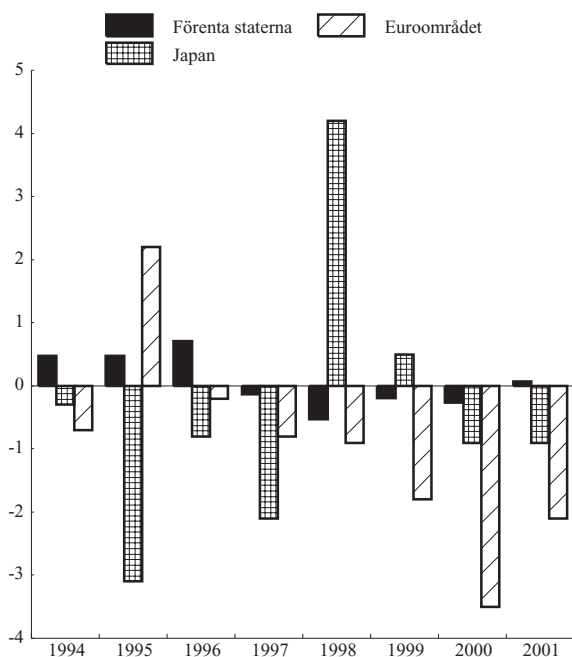
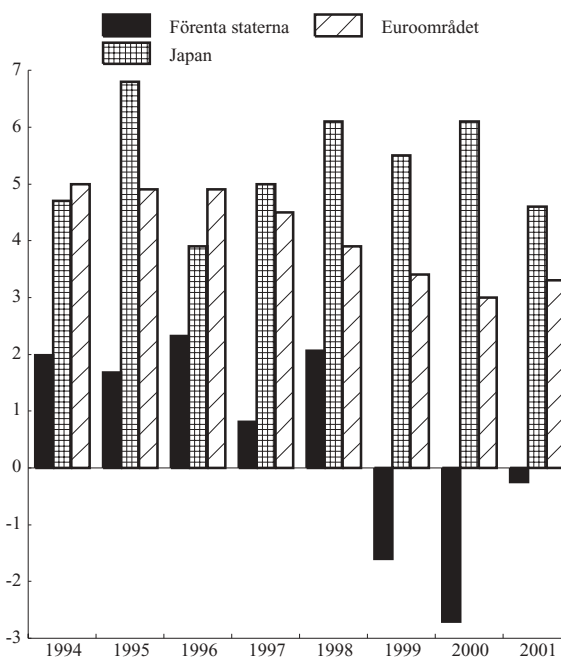
2) Tillgångar minus skulder.

3) För en jämförelse mellan aktuella och tidigare uppgifter, se Allmänna anmärkningar.

4) Exklusive Eurosystemet.

Tabell 12.2
Sparande, investeringar och finansiering
(procent av BNP)

	Nat. sparande och invest.			Icke-finansiella företagsinvesteringar och finansiering						Hushållens investeringar och finansiering ¹⁾			
	Brutto-sparande	Brutto-investe-ringar	Netto-utlåning-till utlandet	Brutto-investe-ringar	Fasta brutto-inves-teringar	Netto-förvärv av finan-siella till-gångar	Brutto-sparande	Netto-ökning av skulder	Värde-papper och aktier	Kapital-utgifter	Netto-förvärv av finan-siella till-gångar	Brutto-sparande	Netto-ökning av skulder
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
Förenata staterna													
1999	18,4	20,9	-3,0	9,5	8,9	10,5	8,2	10,6	2,9	12,4	4,6	11,2	6,2
2000	18,4	21,1	-4,0	9,7	9,1	12,3	7,5	12,6	2,7	12,5	3,0	11,5	5,7
2001	16,5	19,1	-3,7	7,9	8,5	3,7	7,7	3,7	2,0	13,0	5,5	11,6	5,7
2002	15,2	18,6	-4,6	7,7	7,7	2,3	7,6	2,9	0,2	12,8	6,4	12,7	6,8
2001 1 kv	16,9	20,0	-4,1	8,6	8,9	4,6	7,1	5,6	2,2	12,9	4,0	11,4	3,5
2 kv	16,6	19,3	-3,8	8,1	8,6	4,0	7,4	4,1	2,8	12,9	6,2	11,2	6,6
3 kv	16,5	18,8	-3,5	7,7	8,3	2,6	7,8	2,2	0,8	12,9	9,1	12,8	9,1
4 kv	15,9	18,2	-3,6	7,1	8,0	3,8	8,5	2,8	2,3	13,4	2,7	10,9	3,7
2002 1 kv	15,6	18,6	-4,1	7,5	7,8	2,6	7,9	2,8	0,3	12,8	6,5	12,3	6,7
2 kv	15,5	18,7	-4,8	7,7	7,6	2,6	7,7	3,1	1,1	12,7	6,8	12,7	5,8
3 kv	15,0	18,6	-4,7	7,8	7,6	1,2	7,5	2,1	-1,3	12,9	4,7	12,7	6,5
4 kv	14,8	18,7	-5,0	7,8	7,6	2,7	7,3	3,5	0,8	12,7	7,5	12,8	8,2
Japan													
1999	27,8	25,9	2,2	14,4	14,8	2,4	13,7	-3,5	1,7	5,2	5,1	11,5	0,2
2000	27,7	26,2	2,3	15,8	15,4	2,4	14,3	0,3	1,2	5,2	4,1	10,7	0,0
2001	26,4	25,6	2,0	15,7	15,2	-2,3	14,1	-5,7	1,7	4,9	3,0	8,6	-0,1
2002	.	23,7	.	.	.	-2,4	.	-6,6	-0,3	.	1,2	.	-2,1
2001 1 kv	30,1	26,4	2,3	.	.	8,9	.	-2,4	2,2	.	-4,1	.	3,2
2 kv	24,2	25,4	1,7	.	.	-26,7	.	-15,3	4,0	.	11,8	.	-4,5
3 kv	25,9	25,3	2,1	.	.	6,3	.	-8,9	-1,1	.	-5,2	.	2,6
4 kv	25,5	25,5	2,0	.	.	2,3	.	3,2	1,5	.	8,8	.	-1,5
2002 1 kv	29,6	22,8	3,4	.	.	10,0	.	-6,7	-2,5	.	-6,5	.	2,5
2 kv	.	22,7	.	.	.	-25,0	.	-19,0	2,0	.	7,4	.	-8,0
3 kv	.	23,7	.	.	.	-0,8	.	-7,5	-2,6	.	-4,3	.	-0,1
4 kv	.	25,0	.	.	.	6,0	.	5,8	1,5	.	7,3	.	-2,6

Icke-finansiella företags nettoutlåning
(procent av BNP)

Hushållens nettoutlåning ¹⁾
(procent av BNP)


Källor: ECB, Federal Reserve Bank, Bank of Japan och Economic and Social Research Institute.

1) Hushåll inkl. hushållens ideella organisationer.

Tekniska anmärkningar

Avser tabellerna 2.3 till 2.7

Beräkning av flöden

Månadsflöden beräknas utifrån månatliga nivåskillnader justerade för omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och andra eventuella förändringar som inte är en följd av transaktioner.

Om L_t är den utestående nivån i slutet av månad t , C_t^M justeringen för omklassificeringar månad t , E_t^M justeringen för växelkursvariationer och V_t^M justeringen för andra omvärderingar, definieras flödet F_t^M under månad t på följande sätt:

$$a) \quad F_t^M = (L_t - L_{t-1}) - C_t^M - E_t^M - V_t^M$$

På motsvarande sätt definieras kvartalsflödet F_t^Q för det kvartal som slutar med månad t på följande sätt:

$$b) \quad F_t^Q = (L_t - L_{t-3}) - C_t^Q - E_t^Q - V_t^Q$$

där L_{t-3} är den utestående nivån i slutet av månad $t-3$ (slutet av kvartalet innan) och till exempel C_t^Q är justeringen för omklassificeringar det kvartal som slutar med månad t .

Avser tabell 2.4

Beräkning av ökningstakt

Ökningstakten kan beräknas utifrån flöden eller index för justerade stockar. Om F_t^M och L_t definieras enligt ovan definieras indexet I_t för justerade stockar månad t på följande sätt:

$$c) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{F_t^M}{L_{t-1}}\right)$$

Som bas fastställs indexet (för den ej säsongrensade serien) motsvara 100 i december 2001. Den årliga procentuella förändringen a_t för månad t – dvs. förändringen under de tolv månader som slutar med månad t – kan beräknas med hjälp av följande två formler:

$$d) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{F_{t-1-i}^M}{L_{t-1-i}}\right) - 1 \right] \times 100$$

$$e) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

På motsvarande sätt kan den månatliga procentuella förändringen a_t^M för månad t beräknas på följande sätt:

$$f) \quad a_t^M = \left(\frac{F_t^M}{L_{t-1}} \right) \times 100$$

$$g) \quad a_t^M = \left(\frac{I_t}{I_{t-1}} - 1 \right) \times 100$$

Ett tremånaders glidande genomsnitt för M3 beräknas slutligen som $(a_t + a_{t-1} + a_{t-2})/3$.

Avrundningar kan ge upphov till avvikelser från de årliga procentuella förändringarna i tabell 2.4. Ett mer exakt index för justerade stockar finns på ECB:s webbplats (www.ecb.int) på sidan "Euro area statistics – download" (i csv-format), utifrån vilket de exakta procentuella förändringarna i tabell 2.4 kan beräknas.

Säsongrensning av euroområdets penningmängdsmått och lån¹

Det tillvägagångssätt som används är baserat på multiplikativ dekomponering genom X-12-ARIMA.² I säsongrensningen av penningmängdsmåtten har en veckodagsjustering gjorts för vissa komponenter i M2. Säsongrensningen av M3 görs indirekt genom aggregering av de säsongrensade serierna för M1, M2 minus M1, samt M3 minus M2.

Säsongrensningmetoderna tillämpas först på indexet för justerade stockar.³ De beräkningar av säsongfaktorerna som blir resultatet tillämpas därefter på nivåerna och på de justeringar som görs till följd av omklassificeringar och omvärderingar, vilket i sin tur ger säsongrensade flöden. Säsongfaktorer (och affärsgagsfaktorer) revideras årligen eller vid behov.

1 För närmare information se "Seasonal adjustment of monetary aggregates and HICP for the euro area", ECB (augusti 2000).

2 För närmare information se Findley, D., Monsell, B., Bell, W., Otto, M., och Chen, B. C. (1998), "New Capabilities and Methods of the X-12-Arima Seasonal Adjustment Program", *Journal of Business and Economic Statistics*, 16, 2, 127-152, eller "X-12-ARIMA Reference Manual, Version 0.2.2", december 1998, *Time Series Staff, Bureau of the Census, Washington, D.C.* För interna ändamål används också multiplikativa modeller av TRAMO-SEATS. För närmare information om TRAMO-SEATS, se Gomez, V. and Maravall, A. (1996), "Programs TRAMO and SEATS: Instructions for the User", *Bank of Spain, Working Paper No. 9628, Madrid*.

3 För den säsongrensade serien skiljer sig följaktligen indexnivån för basperioden, det vill säga december 2001, i allmänhet från 100, vilket beror på denna månads säsongbundenhet.

Avser tabellerna 2.5 till 2.8

Uppgifterna har i möjligaste mån harmoniserats och är jämförbara över tiden. Eftersom ett nytt rapporteringssystem infördes i januari 1999 är de utestående nivåerna för perioder före första kvartalet 1999 emellertid inte alltid direkt jämförbara med dem som avser senare perioder.

De värden som rapporteras för tabellerna 2.5 till 2.8 revideras varje kvartal (i månadsrapporterna för mars, juni, september och december). Det kan därför förekomma mindre skillnader mellan dessa tabeller och tabellerna med månadsuppgifter.

Beräkning av ökningstakt

Ökningstakten kan beräknas utifrån flöden eller index för justerade stockar. Om F_t^Q och L_t definieras enligt ovan definieras indexet I_t för justerade stockar det kvartal som slutar med månad t på följande sätt:

$$h) \quad I_t = I_{t-3} \times \left(1 + \frac{F_t^Q}{L_{t-3}}\right)$$

Som bas fastställs indexet motsvara 100 i december 2001. Den årliga procentuella förändringen under de fyra kvartal som slutar med månad t , dvs. a_t kan beräknas med hjälp av följande två formler:

$$i) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^3 \left(1 + \frac{F_{t-3+i}^Q}{L_{t-3+i}}\right) - 1 \right] \times 100$$

$$j) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

På motsvarande sätt kan den kvartalsvisa procentuella förändringen a_t^Q för det kvartal som slutar med månad t beräknas på följande sätt:

$$k) \quad a_t^Q = \left(\frac{F_t^Q}{L_{t-3}} \right) \times 100$$

$$l) \quad a_t^Q = \left(\frac{I_t}{I_{t-3}} - 1 \right) \times 100$$

Avrundningar kan ge upphov till avvikelser från de årliga procentuella förändringarna i tabellerna 2.5 till 2.7. Ett mer exakt index för justerade stockar finns på ECB:s webbplats (www.ecb.int) på sidan "Euro area statistics – download" (i csv-format), utifrån vilket de exakta procentuella förändringarna i tabellerna 2.5 till 2.7 kan beräknas.

Avser tabell 3.7

Beräkning av ökningstakt

Ökningstakten beräknas på basis av finansiella transaktioner och exkluderar därför omklassificeringar, omvärderingar, växelkursvariationer och alla andra förändringar som inte kommer från transaktionerna. De kan beräknas från flöden eller från index av justerade stockar. Om N_t^M representerar flödet (nettoemissioner) i månad t och L_t utestående nivå ultimo månad t definieras index I_t för justerade stockar i månad t som:

$$m) \quad I_t = I_{t-1} \times \left(1 + \frac{N_t^M}{L_{t-1}}\right)$$

Som bas för index är satt december 2001 lika med 100. Den årliga procentuella förändringen a_t för månad t – det vill säga förändringen för tolv månader som slutar månad t – kan beräknas med var och en av de två nedanstående formlerna:

$$i) \quad a_t = \left[\prod_{i=0}^{11} \left(1 + \frac{N_{t-i}^M}{L_{t-i-1}}\right) - 1 \right] \times 100$$

$$o) \quad a_t = \left(\frac{I_t}{I_{t-12}} - 1 \right) \times 100$$

Metoden att beräkna ökningstakten vad avser statistik över värdepappersemissioner är densamma som den som används för monetära aggregat med den enda skillnaden att här används "N" i stället för "F". Anledningen till detta är att skilja på de olika vägar att erhålla "flöden" som används för monetära aggregat och "nettoemissioner" som används för statistik över värdepappersemissioner, där ECB samlar in statistik om brutto och inlösen var för sig.

Avser tabell 4.1

Säsongrensning av HIKP⁴

Det tillvägagångssätt som används är baserat på multiplikativ dekomponering genom X-12-ARIMA (se fotnot 2 på sidan 85*). Säsongrensningen av totala HIKP för euroområdet görs indirekt genom aggregering av de säsongrensade serierna för förädlade livsmedel, oförädlade livsmedel, industrivaror exklusive energi och tjänster. Energi tillkommer utan säsongrensning eftersom det inte finns några statistiska belägg för

⁴ Se fotnot 1 på sidan 85.

säsongbundenhet. Säsongfaktorer revideras årligen eller vid behov.

Avser tabell 8.2

Säsongrensning av bytesbalansen

Det tillvägagångssätt som används är baserat på multiplikativ dekomponering genom X-12-ARIMA (se fotnot 2 på sidan 85*). Primärdata för varor förhandsjusteras först för att ta hänsyn till arbetsdags-, skottårs- och påskhelgseffekter. När det gäller tjänster görs bara en förhandsjustering för arbetsdageffekter. Säsongrensningen för varor och tjänster görs med hjälp av dessa förhandsjusterade serier. Ingen förhandsjustering görs beträffande faktorinkomster och löpande transfereringar. Säsongrensningen av den totala bytesbalansen görs genom aggregering av euroområdet säsongrensade serier för varor, tjänster, faktorinkomster och löpande transfereringar. Säsongfaktorer revideras årligen eller vid behov.

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. 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 på Europeiska kommissionens företags- och hushållsenkäter redovisas i dokumentet "Requirements in the field of general economic statistics" från augusti 2000.¹

Denna statistik är inriktad på euroområdet som helhet. Ny statistik redovisas i ECB:s månadsrapport så snart den finns tillgänglig. Mer detaljerade uppgifter och längre tidsserier, tillsammans med ytterligare förklarande anmärkningar, finns under rubriken "Statistics" på ECB:s webbplats (www.ecb.int). De tjänster som finns under "Statistics-on-line" inbegriper gränssnitt med sökfunktion, möjlighet att prenumerera på automatiska meddelande (e-post) när statistik uppdaterats och möjlighet att direkt ladda ned komprimerade kommasseparerade värdefiler (csv-filer).

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 i EU 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 oåterkalleliga låsta växelkurser som fastställdes den 31 december 1998. Om inte annat anges baseras pris- och kostnadsstatistiken för tiden före 1999 på uppgifter uttryckta i nationella valutaenheter.

Aggregering och/eller konsolidering (inklusive konsolidering mellan länder) har skett i förekommande fall.

Stopppdatum för den statistik som ingår i ECB:s månadsrapport är som regel dagen före ECB-rådets första möte varje månad. För denna månadsrapport var stopppdatum den 4 juni 2003.

De senaste uppgifterna är ofta preliminära och kan komma att revideras. Skillnader mellan slutsummor och deras komponenter kan uppkomma till följd av avrundning.

Statistiska referensserier som avser euroområdet täcker medlemsstaterna i EU som hade anammat euron vid den tidpunkt statistiken avser. Detta betyder att statistik för euroområdet fram till slutet av 2000 avser Euro 11 och från och med 2001 avser Euro 12. Undantag från denna regel uppges när så är fallet.

I tabellerna visas brotten med en linje som markerar utvidgningen av euroområdet. I diagrammen är brottet markerat med en prickad linje. När så är möjligt beräknas absoluta och procentuella förändringar för 2001 beräknas på en bas som inkluderar inverkan av Greklands inträde i euroområdet.

Data för euroområdet inklusive Grekland fram till slutet av 2000 kan laddas ned (CSV-filer) från ECB:s webbplats (www.ecb.int).

Gruppen "ansökarländer" består av Cypern, Tjeckiska republiken, Estland, Ungern, Lettland, Litauen, Malta, Polen, Slovakien och Slovenien.

Översikt

De viktigaste utvecklingstendenserna sammanfattas i en översiktstabell.

Penningpolitisk statistik

Tabell 1.1-1.5 visar Eurosystemets konsoliderade finansiella ställning, uppgifter om Eurosystemets transaktioner, statistik avseende kassakrav och

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.

banksystemets likviditetsställning. Tabell 1.2-1.3 speglar övergången till anbudsförfarande med rörlig ränta i juni 2000.

Monetär utveckling och investeringsfonder

Monetära uppgifter för monetära finansinstitut (MFI), inklusive Eurosystemet, visas i tabell 2.1-2.3. Tabell 2.3 visar 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) skuldförbindelser med en löptid på upp till två år utgivna av MFI belägna i euroområdet. I överensstämmelse härmed inkluderas dessa innehav i posten utländska 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. Tabell 2.5-2.7 visar flöden, korrigerade för omklassificeringar, övriga omvärderingar, växelkursförändringar och övriga förändringar som inte uppkommer som ett resultat av transaktioner, samt årliga procentuella förändringar. 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). "Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on MFI Balance Sheet Statistics" ECB, November 2002 beskriver 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 som från januari 2003 ersätts av ECB/2001/13).

Eftersom förordningen ECB/2001/13 har trätt i kraft har posten "penningmarknadspapper" i balansräkningen slagits samman med posten "räntebärande värdepapper" både på tillgångs- och skuldsidan i balansräkningen för MFI-sektorns balansräkning. Posten "penningmarknadspapper" redovisas fortsättningsvis i kvartalstabellerna 2.5-2.8 för vilka inga uppgifter för 2003 ännu finns tillgängliga – de senast tillgängliga uppgifterna avser fjärde kvartalet 2002.

Tabell 2.9 visar utestående stockar ultimo kvartalet för euroområdets balansräkning för investeringsfonder (andra än penningmarknadsfonder). Balansräkningen är aggregerad och inbegriper således bland skulderna investeringsfondernas innehav av andelar utgivna av andra investeringsfonder. Totala tillgångar /skulder är också fördelade på investeringslag (aktiefonder, obligationsfonder, blandfonder, fastighetsfonder och andra fonder) och på typ av investerare (allmänna fonder och speciella investerarfonder). Tabell 2.10 visar den aggregerade balansräkningen för varje investeringsfond på investeringslag och tabell 2.11 visar den aggregerade balansräkningen fördelad på typ av investerare.

Finansiella marknader och räntor i euroområdet

Statistik avseende penningmarknadsräntor, långa statsobligationsräntor 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 över emissioner av värdepapper täcker värdepapper andra än aktier (räntebärande värdepapper), som redovisas i tabellerna 3.5, 3.6 och 3.7 liksom noterade aktier som redovisas i

tabell 3.8. Räntebärande värdepapper är uppdelade 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 räntebärande värdepapper uppskattas omfatta ungefär 95 % av de totala emissionerna av hemmahörande i euroområdet.

I tabell 3.5 finns uppgifter om värdepapper som har emitterats, inlösen 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 europeiska nationalräkenskapssystemet (ENS 95).² När det gäller hemmahörande utanför euroområdet används termen "banker (inklusive centralbanker)" som beteckning för institut liknande MFI (inklusive 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 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 värdepappersemissioner för närvarande har en något snävare omfattning.

Tabell 3.7 visar årliga ökningstakter för räntebärande värdepapper utgivna av hemmahörande i euroområdet och utställarens sektortillhörighet, som baseras på finansiella transaktioner som sker när en institution erhåller eller gör sig av med finansiella tillgångar och skuldsätter sig eller återbetalar skulder. De årliga ökningstakterna utesluter därför omklassificeringar, andra omvärderingar, växelkursvariationer och alla andra förändringar som inte uppkommer från transaktionerna.

Tabell 3.8 visar utestående belopp av noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet fördelade på utgivande sektor. De månatliga data för noterade aktier utgivna av icke finansiella företag motsvarar de kvartalsvisa serier som visas i tabell 6.1 ("Viktigaste skulder", kolumn 20).

HIKP och andra priser

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. Tillgången på jämförbara uppgifter är emellertid i allmänhet bättre för senare perioder än för tidigare.

Det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet (tabell 4.1) finns tillgängligt från 1995. Indexet 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. HIKP avser hushållens utgifter för slutlig konsumtion i euroområdet. I tabellen ingår säsongrensade HIKP-uppgifter som sammanställs av ECB.

² Koderna i ENS 95 för de sektorer som förekommer i tabellerna i månadsrapporten är följande: MFI (inbegripet Eurosystemet), som omfattar ECB och de nationella centralbankerna i euroområdets medlemsstater (S.121) och andra monetära finansinstitut (S.122); icke-monetära finansiella företag, som omfattar övriga finansinstitut (S.123), finansiella serviceföretag (S.124) samt försäkringsföretag och pensionsinstitut (S.125); icke-finansiella företag (S.11); staten (S.1311); och övrig offentlig sektor, som omfattar delstater (S.1312), kommuner (S.1313) och socialförsäkring (S.1314).

Realekonomiska indikatorer

När det gäller nationalräkenskapsstatistik (tabellerna 4.2 och 5.1) har införandet av ENS 95 som inleddes under 1999 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 korttidsstatistik kommer att öka urvalet av tillgängliga uppgifter för euroområdet. Fördelningen 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.

Uppgifterna från opinionsundersökningar (tabell 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. Arbetslöshets-siffrorna följer Internationella arbetsorganisationens (ILO) riktlinjer. Beräkningen av arbetskraften som ligger till grund för arbetslöshets-talet är inte densamma som summan av sysselsättnings- och arbetslöshetsnivåer som redovisas i tabell 5.4.

Sparande, investeringar och finansiering

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), inklusive hushållens ideella organisationer (S.15).

Uppgifterna (som inte är säsongrensade) gäller utestående nivåer och finansiella transaktioner klassificerade enligt ENS 95 och visar 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 i huvudsak beror på att det inte är möjligt att göra en sektorindelning.

Tabell 6.2 visar kvartalsuppgifter för finansräkenskaper för försäkringsföretag och pensionsfonder (S. 125) i euroområdet. Liksom i tabell 6.1 avser uppgifterna utestående belopp och finansiella transaktioner och visar de huvudsakliga finansiella investeringarna och finansiella aktiviteterna i denna sektor.

Kvartalsuppgifterna i båda tabellerna baseras på statistik över kvartalsvisa nationella finansräkenskaper, MFI:s balansräkningar och statistik över emitterade värdepapper. Tabell 6.1 hänvisar också till BIS internationella bankstatistik. Även om alla länderna i euroområdet bidrar till euroområdets statistik lämnar Irland och Luxemburg ännu inte uppgifter om kvartalsvisa nationella finansräkenskaper.

Tabell 6.3 visar årliga uppgifter för sparande, (finansiella och icke-finansiella) investeringar samt finansiering för euroområdet som helhet och separat för icke-finansiella företag och för hushåll. Dessa årliga uppgifter ger främst mer utförlig information på sektornivå om förvärv av finansiella tillgångar och överensstämmer med kvartalsuppgifterna i de två tidigare tabellerna.

Offentliga sektorns finansiella ställning

Tabellerna 7.1-7.3 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 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 (EC) 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 värderingseffekter 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 (tabeller 8.8.1-8.8.4) följer i allmänhet den femte utgåvan av IMF:s betalningsbalanshandbok (oktober 1993), ECB:s riktlinje från maj 2000 (ECB/2003/7) om Europeiska centralbankens krav på rapportering av statistiska uppgifter och Eurostats dokumentation.

Euroområdets betalningsbalansstatistik 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

nästa månads statistik och vid publiceringen av mer detaljerad kvartalsvis information om betalningsbalansen. Äldre data är föremål för periodiskt återkommande revideringar eller som ett resultat av metodologiska förändringar i sammanställningen av källdata.

En del tidigare uppgifter är delvis uppskattningar och är eventuellt inte helt jämförbara med senare observationer. Tabell 8.5.2 ger en sektorfördelning av de köp som hemmahörande i euroområdet gjort av värdepapper som utgivits av hemmahörande utanför området. För närvarande är det inte möjligt att visa hur icke hemmahörandes köp av värdepapper utgivna inom området fördelar sig på emittenter.

En ny tabell över den monetära presentationen av euroområdets betalningsbalans har lagts till sektion 8 (tabell 8.7). En specifik metodologisk kommentar finns att tillgå på statistiksektionen på ECB:s webbplats (www.ecb.int). Se även ruta 1 i denna utgåva.

Euroområdets finansiella utlandsställning (tabellerna 8.8.1-8.8.4) sammanställs på basis av medlemsstaternas i euroområdet ställning gentemot icke hemmahörande i euroområdet (det vill säga euroområdet betraktas som en egen ekonomi) från och med slutet av 1999 med resultat att euroområdets tillgångar och skulder visas separat (se även ruta 9 i decemberutgåvan 2002). Den finansiella utlandsställningen sammanställs på "nettobasis", det vill säga genom aggregering av nationella data vad avser ställningen i slutet av 1997 respektive i slutet av 1998. Sammanställningen av "netto-" och "extraeuroområde" kan ge resultat som inte är jämförbara. Den finansiella utlandsställningen beräknas till löpande marknadspriser, utom för direktinvesteringar, där bokföringsvärdena i stor utsträckning används.

De utestående beloppen vad avser Eurosystemets internationella reserver och relaterade tillgångar redovisas i tabell 8.8.5 med motsvarande reserver och relaterade tillgångar som innehåses av ECB. Uppgifterna i tabell 8.7.5 ligger i linje med rekommendationerna när det gäller IMF/BIS-mal-

len 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 senare observationer. En publikation om den statistiska behandlingen av Eurosystemets internationella reserver finns tillgänglig på ECB:s webbplats ("Statistical treatment of the Eurosystem's international reserves", oktober 2000).

Extern varuhandel

Tabell 9 redovisar statistik avseende euroområdets utrikeshandel med varor. Den viktigaste källan för statistiken är Eurostat. ECB härleder volymindex ur Eurostats index för utrikeshandeln i löpande priser och för enhetsvärdena. Därtill 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 kapital- och konsumtionsvaror 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 jämförbar med varuposterna i betalningsbalansstatistiken (tabellerna 8.1 och 8.2). En del av skillnaden beror på att försäkrings- och frakttjänster inkluderats i statistiken över varuimporten; de svarade för cirka 3,8 % av importvärdet (c.i.f.) 1998 (ECB:s uppskattning).

Växelkurser

Tabell 10 visar ECB:s beräkningar av nominella och reala effektiva växelkurser för euron, vilka baseras på vägda genomsnitt av bilaterala eurokurser. Vikterna baseras på industrivaruhandeln med handelspartner för perioden 1995-97 och fångar upp effekter från tredjeland. Fram till december 2000 består den snäva gruppen av de länder vars valutor visas i tabellen plus Grekland. Från och med januari 2001 upphörde Grekland, i och med att landet då antog euron, att vara ett partnerland i den effektiva växelkursen för euron och vägningssystemet 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. För mer detaljerad information se ECB:s Occasional Paper nr 2 ("The effective exchange rates of the euro" av Luca Buldorini, Stelios Makrydakis och Christian Thimann, februari 2002) som kan laddas ned från ECB:s webbplats.

Ekonomisk och finansiell utveckling utanför euroområdet

Statistiken för övriga medlemsstater i EU (tabell 11) följer samma principer som den för euroområdet. Uppgifterna för Förenta staterna och Japan som ingår i tabeller/diagram 12.1 och 12.2 hämtas från nationella källor.

Kalendarium för penningpolitiska åtgärder inom Eurosystemet¹

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 euroområdet 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 utlånings-

¹ Kalendarium för Eurosystemets penningpolitiska åtgärder 1999-2000 återfinns på sid. 176-179 i ECB:s årsrapport för 1999 respektive på sid. 205-208 2000.

faciliteten 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 penningmängdsmåttet M3 skall kvarstå på 4½ %.

3 januari 2002

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % respektive 2,25 %.

Vidare beslutar ECB-rådet att ett belopp på 20 miljarder euro skall tilldelas för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktioner som skall genomföras under 2002. Detta belopp tar hänsyn till det förväntade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor under 2002 och 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.

7 februari, 7 mars, 4 april, 2 maj, 6 juni, 4 juli 2002

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % respektive 2,25 %.

10 juli 2002

ECB-rådet beslutar att minska tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktionerna som kommer att genomföras under andra halvåret 2002 från 20 miljarder euro till 15 miljarder euro. Detta senare belopp beaktar det förväntade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor under andra halvåret 2002 och Eurosystemets önskan att fortsätta att tillhandahålla likviditet genom dess huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

1 augusti, 12 september, 10 oktober, 7 november 2002

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten ska vara oförändrade på 3,25 %, 4,25 % respektive 2,25 %.

5 december 2002

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna med 0,50 procentenheter till 2,75 % med verkan fr.o.m. den transaktion som träder i kraft den 11 december 2002. Det beslutar vidare sänka räntorna på både utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 3,75 % respektive 1,75 %, båda med verkan fr.o.m. den 6 december 2002.

Därtill beslutar det att referensvärdet för den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet M3 skall kvarstå på 4½ %.

9 januari 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,75 %, 3,75 % respektive 1,75 %.

23 januari 2003

ECB-rådet beslutar att införa följande två åtgärder för att förbättra det operationella ramverket för penningpolitiken.

För det första kommer tidsförläggningen av uppfyllandeperioden att förändras så att den alltid kommer att börja på avvecklingsdagen för de refinansieringstransaktioner som följer på det möte till vilket ECB-rådet i förväg fastställt tidpunkten för sin månadsvisa bedömning av penningpolitiken. Dessutom kommer som regel implementeringen av ränteförändringar att ligga i linje med början på den nya uppfyllandeperioden.

För det andra kommer refinansieringstransaktionerna att kortas från två veckor till en vecka.

Dessa åtgärder kommer att träda i kraft under första kvartalet 2004.

Åberopande pressmeddelandet den 10 juli 2002 beslutar ECB-rådet dessutom att kvarhålla tilldelningsbeloppet för var och en av de långfristiga refinansieringstransaktionerna som kommer att genomföras under 2003 vid 15 miljarder euro. Detta belopp beaktar det förväntade likviditetsbehovet inom euroområdet banksektor under 2003 och Eurosystemets önskan att fortsätta att tillhandahålla likviditet genom dess huvudsakliga refinansieringstransaktioner.

6 februari 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbudsräntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,75 %, 3,75 % respektive 1,75 %.

6 mars 2003

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbuds-räntan på de huvudsakliga refinansierings-transaktionerna med 0,25 procentenheter till 2,50 % med verkan från den transaktion som träder i kraft den 12 mars 2003. Det beslutar vidare sänka räntorna på både inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten med 0,25 procentenheter till 3,50 %, respektive 1,50 % båda med verkan fr.o.m. den 7 mars 2003.

3 april 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbuds-räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,50 %, 3,50 % respektive 1,50 %.

8 maj 2003

ECB-rådet beslutar att den lägsta anbuds-räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten skall vara oförändrade på 2,50 %, 3,50 % respektive 1,50 %.

Det redovisade också resultaten av dess utvärdering av ECB:s penningpolitiska strategi. Denna strategi, som presenterades den 13 oktober 1998, består av tre delar: en kvantitativ definition av prisstabilitet, en framträdande roll för penningmängden i bedömningen av hot mot prisstabiliteten och en bred bedömning av utsikterna för prisutvecklingen.

ECB-rådet bekräftar definitionen av prisstabilitet, formulerad i oktober 1998, nämligen att "prisstabilitet definieras som en årlig ökning under 2 % i det harmoniserade konsumentprisindexet, HIKP, för euroområdet. Prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt". Samtidigt medgav ECB-rådet att i avsikt att upprätthålla prisstabilitet kommer att sikta på att upprätthålla inflations-takten på 2 % på medellång sikt.

ECB-rådet bekräftar att de penningpolitiska besluten också i fortsättningen kommer att baseras på en omfattande analys av hoten mot prisstabilitet. Samtidigt beslutar ECB-rådet att i sin kommunikation klargöra de respektive roller som spelas av ekonomisk och monetär analys i processen fram till en övergripande bedömning av hoten mot prisstabilitet.

För att understryka att referensvärdet för penningmängdsökningen skall ses som ett riktmärke på lång sikt i utvärderingen av penningmängdsutvecklingen beslutar ECB-rådet också att det inte längre skall genomföra en årlig översyn av referensvärdet. Det kommer emellertid att fortsätta att bedöma de underliggande villkoren och antagandena.

5 juni 2003

ECB-rådet beslutar sänka den lägsta anbuds-räntan på de huvudsakliga refinansierings-transaktionerna med 0,50 procentenheter till 2,0 % med verkan från den transaktion som träder i kraft den 9 juni 2003. Det beslutar vidare sänka räntorna på både inlåningsfaciliteten och utlåningsfaciliteten med 0,50 procentenheter till 3,0 %, respektive 1,0 % båda med verkan fr.o.m. den 6 juni 2003.

Target-systemet (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer)

Betalningsflöden i Target

Totalt, dvs. både på inhemsk och gränsöverskridande nivå, förmedlade Targetsystemet i genomsnitt 252 899 betalningar per dag till ett värde av 1 696 miljarder euro under första kvartalet, vilket var en volymminskning på 2 % och en värdeökning på 3 % jämfört med kvartalet innan. Både de inhemska och de gränsöverskridande siffrorna bidrog till värdeökningen.

De lägre volymerna berodde på att färre betalningar förmedlades på inhemsk nivå medan antalet gränsöverskridande betalningar ökade. Targetsystemets totala marknadsandel ökade i värdestermer (från 86,2 % kvartalet innan till 86,6 %) och föll något när det gäller volym (57,8 % jämfört med 58,6 % fjärde kvartalet 2002).

Tabell 1

Betalningsuppdrag förmedlade genom Target och andra utvalda interbankbetalningssystem: transaktionsvolym

(antal betalningar)

	2002 1 kv	2002 2 kv	2002 3 kv	2002 4 kv	2003 1 kv
Targetsystemet					
Alla Targetbetalningar					
Volym totalt	15 364,299	15 834,392	16 361,900	16 581,446	15 932,658
Genomsnitt per dag	247 811	251 340	247 908	259 085	252 899
Gränsöverskridande Target-betalningar					
Volym totalt	3 188 285	3 419 144	3 577 801	3 548 455	3 626 612
Genomsnitt per dag	51 424	54 272	54 209	55 445	57 565
Inhemska Targetbetalningar					
Volym totalt	12 176,014	12 415,248	12 784,099	13 032,991	12 306,046
Genomsnitt per dag	196 387	197 067	193 698	203 640	195 334
Andra system					
Euro 1 (EBA)					
Volym totalt	7 790 799	8 549 759	8 866 903	9 193 222	9 175 565
Genomsnitt per dag	125 658	135 710	134 347	143 644	145 664
Paris Net Settlement (PNS)					
Volym totalt	1 900,298	1 901,820	1 860,283	1 907,487	1 848 463
Genomsnitt per dag	30 650	30 188	28 186	29 804	29 341
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Volym totalt	409 483	455 080	449 333	462 054	475 698
Genomsnitt per dag	6 605	7 223	6 808	7 220	7 551
Pankkien On-line Pikasiirrot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Volym totalt	152 445	212 064	157 864	138 552	134 248
Genomsnitt per dag	2 459	3 366	2 392	2 165	2 131

1) EAF-systemet upphörde med sin verksamhet den 2 november 2001 och dess funktioner övertogs av RTGS^{net}-systemet.

Target's inhemska trafik

Targetsystemet förmedlade i genomsnitt 195 334 inhemska betalningar per dag (vilket utgjorde en minskning på 4 % jämfört med kvartalet innan) till ett värde av 1 147 miljarder euro (en ökning på 2 %). Jämfört med första kvartalet 2002 ökade betalningsvärdet med 8 % medan volymen minskade något med 0,5 %.

Den inhemska trafiken Target svarade för 67,6 % respektive 77,2 % av det totala värdet och den totala volymen i Targetsystemet. Det genomsnittliga värdet på en inhemsk betalning var 5,9 miljoner euro, 0,4 miljoner högre än kvartalet innan. Det högsta inhemska värdet noterades den 21

februari 2003, då totalt 1 404 miljarder euro förmedlades. Uttryckt i volym inträffade en topp den 31 mars 2003, sista dagen på kvartalet, med totalt 255 860 betalningar. Runt 61 % av alla inhemska Targetbetalningar hade en volym på högst 50 000 euro, medan 14 % var på över 1 miljon euro. I genomsnitt hade omkring 150 inhemska Targetbetalningar per dag ett värde på över 1 miljard euro.

Target's gränsöverskridande trafik

På gränsöverskridande nivå förmedlade Targetsystemet i genomsnitt 57 565 betalningar per dag till ett värde av 550 miljarder euro. Jämfört med

Tabell 2

Betalningsuppdrag förmedlade genom Target och andra utvalda interbankbetalningssystem: transaktionsvärde

(miljarder euro)

	2002 1 kv	2002 2 kv	2002 3 kv	2002 4 kv	2003 1 kv
Targetsystemet					
Alla Target-betalningar					
Värde, totalt	95 440	97 682	97 404	105 008	106 869
Genomsnitt per dag	1 539	1 551	1 476	1 641	1 696
Gränsöverskridande Target-betalningar					
Värde, totalt	29 720	30 794	30 309	32 899	34 636
Genomsnitt per dag	479	489	459	514	550
Inhemska Targetbetalningar					
Värde, totalt	65 720	66 888	67 095	72 110	72 233
Genomsnitt per dag	1 060	1 062	1 017	1 127	1 147
Andra system					
Euro 1 (EBA)					
Värde, totalt	11 961	12 045	12 279	11 711	11 431
Genomsnitt per dag	193	191	186	183	181
Paris Net Settlement (PNS)					
Värde, totalt	5 061	5 079	4 832	4 995	4 896
Genomsnitt per dag	82	81	73	78	78
Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI)					
Värde, totalt	74	80	78	72	79
Genomsnitt per dag	1	1	1	1	1
Pankkien On-line Pikasiirot ja Sekit-järjestelmä(POPS) ((POPS)					
Värde, totalt	92	100	98	102	115
Genomsnitt per dag	1	1	1	2	2

1) EAF-systemet upphörde med sin verksamhet den 2 november 2001 och dess funktioner övertogs av RTGS^{plus}-systemet.

fjärde kvartalet 2002 var volymen 4 % högre och omsättningen ökade med 7 %. Uttryckt i volym respektive värde steg de gränsöverskridande siffrorna med 12 % respektive 15 % jämfört med första kvartalet 2002.

Interbankbetalningarna steg med 7 % uttryckt i värde och 6 % uttryckt i volym jämfört med kvartalet innan. Kundbetalningarnas värde ökade med 4 % medan deras antal ökade med 2 %.

Uttryckt i volym utgör interbankbetalningarna 52,4 % (51,3 % kvartalet innan) av den totala gränsöverskridande trafiken i Targetsystemet, medan de utgör 95,7 % (95,5 % kvartalet innan) av denna kategori. Det genomsnittliga värdet av interbankbetalningarna steg något från 17,3 miljoner euro till 17,4 miljoner euro jämfört med fjärde kvartalet 2002. Det genomsnittliga värdet av kundbetalningarna ökade från 851 000 till 867 000 euro.

För första kvartalet noterades det högsta värdet under en enda dag i fråga om gränsöverskridande betalningar i Targetsystemet den 28 februari 2003, den sista dagen i månaden, då 653 miljarder euro förmedlades. I fråga om den gränsöverskridande volymen noterades en topp på 76 045 förmedlade gränsöverskridande betalningar den 18 februari 2003, dagen efter en allmän helgdag i USA. Uttryckt i värde termer hade 54 % av alla gränsöverskridande betalningar ett värde på högst 50 000 euro, medan 18 % hade ett värde över 1 miljon euro. I genomsnitt hade omkring 40 gränsöverskridande Targetbetalningar per dag ett värde på över 1 miljard euro.

Targets informationssystem, TIS

Targets informationssystem, TIS, infördes den 23 oktober 2000 som ett medel för marknaden att kunna hantera störningar orsakade av att någon delkomponent i Targetsystemet tillfälligtvis inte är tillgänglig.

TIS är ett gemensamt standardiserat informationsverktyg som kompletterar de etablerade kommunikationskanalerna på nationell nivå. Det visar Target-användarna om systemet fungerar fullt ut och om det inte gör det, vilken delkomponent som inte är tillgänglig. Informationen sänds ut samtidigt av de tre byråerna Reuters (sid. ECB46), Telerate/Bridge (sid. 47556/47557) och Bloombergs (sid. ECB17).

Systemet har genomgått en fullständig översyn för att anpassas till Targetanvändarnas behov och hänsyn har tagits till den erfarenhet som samlats under dess första år. Därigenom har en förbättrad version av TIS utvecklats som bättre anses uppfylla marknadens behov av att få aktuell och tillförlitlig information om Targetsystemets operativa status. Den nya versionen togs i bruk den 26 maj 2003.

Targetuppdateringen 2003

Förberedelser har påbörjats för nästa Targetuppdatering, vilken kommer att släppas i november 2003. I denna uppdatering kommer meddelanden av typen 100 att tas bort, parallellt med att MT100-meddelanden på Swift-nivån tas bort. Från november 2003 kommer MT103-meddelanden som har varit tillgänglig sedan november 2000 att användas för kundbetalningar. Inga andra ändringar av Targetsystemet planeras.

¹ Den 5 november 2001 stängdes EAF och merparten av dess trafik övergick till RTGSTM. Innan dess inbegrep uppgifterna om den inhemska trafiken i Tyskland inte EAF.

Dokument utgivna av Europeiska centralbanken

Denna förteckning är avsedd att ge läsarna information om utvalda dokument som har offentliggjorts av Europeiska centralbanken. Publikationerna finns tillgängliga gratis från press- och informationsavdelningen på ECB. Skriftliga beställningar skickas till den postadress som anges på titelsidan.

En fullständig förteckning över dokument som utgivits av Europeiska monetära institutet finns på ECB:s webbplats (www.ecb.int).

Årsrapport

"Årsrapport 1998", april 1999.

"Årsrapport 1999", april 2000.

"Årsrapport 2000", maj 2001.

"Årsrapport 2001", april 2002.

"Årsrapport 2002", april 2003.

Konvergensrapport

"Konvergensrapport 2000", maj 2000.

"Konvergensrapport 2002", maj 2002.

Månadsrapport

Artiklar publicerade från och med januari 1999:

"Euroområdet vid starten av etapp tre", januari 1999.

"Eurosystemets stabilitetsinriktade penningpolitiska strategi", januari 1999.

"Penningmängdsmått och deras roll i Eurosystemets penningpolitiska strategi", februari 1999.

"Kortsiktiga indikatorer och deras roll i analysen av prisutvecklingen i euroområdet", april 1999.

"Banksektorn i euroområdet, strukturella drag och trender", april 1999.

"Eurosystemets 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.

"The euro area after the entry of Greece", januari 2001.

"Monetary policy-making under uncertainty", januari 2001.

"The ECB's relations with international organisations and fora", januari 2001.

"Characteristics of corporate finance in the euro area", februari 2001.

"Towards a uniform service level for retail payments in the euro area", februari 2001.

"The external communication of the European Central Bank", februari 2001.

"Assessment of general economic statistics for the euro area", april 2001.

"The collateral framework of the Eurosystem", april 2001.

"The introduction of euro banknotes and coins", april 2001.

"Framework and tools of monetary analysis", maj 2001.

"The new capital adequacy regime – the ECB perspective", maj 2001.

"Financing and financial investment of the non-financial sectors in the euro area", maj 2001.

"New technologies and productivity in the euro area", juli 2001.

"Measures of underlying inflation in the euro area", juli 2001.

"Fiscal policies and economic growth", augusti 2001.

"Product market reforms in the euro area", augusti 2001.

"Consolidation in central counterparty clearing in the euro area", augusti 2001.

"Issues related to monetary policy rules", oktober 2001.

"Bidding behaviour of counterparties in the Eurosystem's regular open market operations", oktober 2001.

"The euro cash changeover in markets outside the euro area", oktober 2001.

"The information content of composite indicators of the euro area business cycle", november 2001.

"The economic policy framework in EMU", november 2001.

"Economic fundamentals and the exchange rate of the euro", januari 2002.

"Euro banknote preparations: from cash changeover to post-launch activities", januari 2002.

"The stock market and monetary policy", februari 2002.

"Recent developments in international co-operation", februari 2002.

"The operation of automatic fiscal stabilisers in the euro area", april 2002.

"The role of the Eurosystem in payment and clearing systems", april 2002.

"Enhancements to MFI balance sheet and interest rate statistics", april 2002.

"The liquidity management of the ECB", maj 2002.

"International supervisory co-operation", maj 2002.
"Implications of the euro cash changeover on the development of banknotes and coins in circulation", maj 2002.
"Characteristics of the euro area business cycle in the 1990s", juli 2002.
"The Eurosystem's dialogue with EU accession countries", juli 2002.
"Developments in the external direct and portfolio investment flows of the euro area", juli 2002.
"Price level convergence and competition in the euro area", augusti 2002.
"Recent developments and risks in the euro area banking sector", augusti 2002.
"Saving, financing and investment in the euro area", augusti 2002.
"Recent findings on monetary policy transmission in the euro area", oktober 2002.
"Main features of the repo market in the euro area", oktober 2002.
"The accountability of the ECB", november 2002.
"Transparency in the monetary policy of the ECB", november 2002.
"The composition of employment growth in the euro area in recent years", november 2002.
"The demand for currency in the euro area and the impact of the euro cash changeover", januari 2003.
"CLS – purpose, concept and implications", januari 2003.
"The relationship between monetary policy and fiscal policies in the euro area", februari 2003.
"Exchange rate regimes for emerging market economies", februari 2003.
"The need for comprehensive reforms to cope with population ageing", april 2003.
"Developments in general economic statistics for the euro area", april 2003.
"A bank lending survey for the euro area", april 2003.
"Recent trends in residential property prices in the euro area", maj 2003.
"Electronification of payments in Europe", maj 2003.
"The adjustment of voting modalities in the Governing Council", maj 2003.
"Reflections on the ECB's monetary policy strategy", juni 2003.

Occasional Paper

- 1 "The impact of the euro on money and bond markets" av J. Santillán, M. Bayle och C. Thygesen, juli 2000.
 - 2 "The effective exchange rates of the euro" av L. Buldorini, S. Makrydakis och C. Thimann, februari 2002.
 - 3 "Estimating the trend of M3 income velocity underlying the reference value for monetary growth" av C. Brand, D. Gerdesmeier och B. Roffia, maj 2002.
 4. "Labour force developments in the euro area since the 1980s" av V. Genre och R. Gómez-Salvador, juli 2002.
 5. "The evolution of clearing and central counterparty services for exchanged-traded derivatives in the United States and Europe: a comparison" av D. Russo, T. L. Hart och A. Schönenberger, september 2002.
 6. "Banking integration in the euro area" av I. Cabral, F. Dierick och J. Nesala, december 2002.
 - 7 "Economic relations with regions neighbouring the euro area in the 'Euro Time Zone'" av F. Mazzaferro, A. Mehl, M. Sturm, C. Thimann och A. Winkler, december 2002.
-

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 Bargeijk, 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 United States" 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. Vermeulen, 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 "Monetary 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. Martinez-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 microeconomic 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 asymmetric 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. Lünemann 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 Kalckreuth och P. Vermeulen, december 2001.
- 113 "Financial frictions and the monetary transmission mechanism: theory, evidence and policy implications" av C. Bean, J. Larsen och K. Nikolov, januari 2002.
- 114 "Monetary transmission in the euro area: where do we stand?" av I. Angeloni, A. Kashyap, B. Mojon och D. Terlizzese, januari 2002.
- 115 "Monetary policy rules, macroeconomic stability and inflation: a view from the trenches" av A. Orphanides, december 2001.
- 116 "Rent indices for housing in West Germany 1985 to 1998" av J. Hoffmann och C. Kurz, januari 2002.
- 117 "Hedonic house prices without characteristics: the case of new multiunit housing" av O. Bover och P. Vellilla, januari 2002.
- 118 "Durable goods, price indexes and quality change: an application to automobile prices in Italy, 1988-98" av G. M. Tomat, januari 2002.
- 119 "Monetary policy and the stock market in the euro area" av N. Cassola och C. Morana, januari 2002.
- 120 "Learning stability in economics with heterogeneous agents" av S. Honkapohja och K. Mitra, januari 2002.
- 121 "Natural rate doubts" av A. Beyer och R. E. A. Farmer, februari 2002.
- 122 "New technologies and productivity growth in the euro area" av F. Visselaar och R. Albers, februari 2002.
- 123 "Analysing and combining multiple credit assessments of financial institutions" av E. Tabakis och A. Vinci, februari 2002.
- 124 "Monetary policy, expectations and commitment" av G. W. Evans och S. Honkapohja, februari 2002.
- 125 "Duration, volume and volatility impact of trades" av S. Manganelli, februari 2002.
- 126 "Optimal contracts in a dynamic costly state verification model" av C. Monnet och E. Quintin, februari 2002.
- 127 "Performance of monetary policy with internal central bank forecasting" av S. Honkapohja och K. Mitra, februari 2002.
- 128 "Openness, imperfect exchange rate pass-through and monetary policy" av F. Smets och R. Wouters, mars 2002.
- 129 "Non-standard central bank loss functions, skewed risks, and certainty equivalence" av A. al-Nowaihi och L. Stracca, mars 2002.
- 130 "Harmonized indexes of consumer prices: their conceptual foundations" av E. Diewert, mars 2002.
- 131 "Measurements bias in the HICP: what do we know, and what do we need to know?" av M. A. Wynne och D. Rodriguez-Palenzuela, mars 2002.
- 132 "Inflation dynamics and dual inflation in accession countries: a 'new Keynesian' perspective" av O. Arratibel, D. Rodriguez-Palenzuela och C. Thimann, mars 2002.
- 133 "Can confidence indicators be useful to predict short-term real GDP growth?" av A. Mourougane och M. Roma, mars 2002.

- 134 "The cost of private transportation in the Netherlands, 1992-99" av B. Bode och J. Van Dalen, mars 2002.
- 135 "The optimal mix of taxes on money, consumption and income" av F. de Fiore och P. Teles, april 2002.
- 136 "Retail bank interest rate pass-through: new evidence at the euro area level" av G. de Bondt, april 2002.
- 137 "Equilibrium bidding in the Eurosystem's open market operations" av U. Bindseil, april 2002.
- 138 "New views on the optimum currency area theory: what is EMU telling us?" av F. P. Mongelli, april 2002.
- 139 "On currency crises and contagion" av M. Fratzscher, april 2002.
- 140 "Price setting and the steady-state effects of inflation" av M. Casares, maj 2002.
- 141 "Asset prices and fiscal balances" av F. Eschenbach och L. Schuknecht, maj 2002.
- 142 "Modelling the daily banknotes in circulation in the context of the liquidity management of the European Central Bank" av A. Cabrero, G. Camba-Mendez, A. Hirsch och F. Nieto, maj 2002.
- 143 "A non-parametric method for valuing new goods" av L. Blow och I. Crawford, maj 2002.
- 144 "A failure in the measurement of inflation: results from a hedonic and matched experiment using scanner data" av M. Silver och S. Heravi, maj 2002.
- 145 "Towards a new early warning system of financial crises" av M. Bussiere och F. Fratzscher, maj 2002.
- 146 "Competition and stability – what's special about banking?" av E. Carletti och P. Hartmann, maj 2002.
- 147 "Time-to-build approach in a sticky price, sticky wage optimizing monetary model" av M. Casares, maj 2002.
- 148 "The functional form of yield curves" av V. Brousseau, maj 2002.
- 149 "The Spanish block of the ESCB multi-country model" av A. Willman och A. Estrada, maj 2002.
- 150 "Equity and bond markets signals as leading indicators of bank fragility" av R. Gropp, J. Vesala och G. Vulpes, juni 2002.
- 151 "G7 inflation forecasts" av F. Canova, juni 2002.
- 152 "Short-term monitoring of fiscal policy discipline" av G. Camba-Mendez och A. Lamo, juni 2002.
- 153 "Euro area production function and potential output: a supply side system approach" av A. Willman, juni 2002.
- 154 "The euro bloc, the dollar bloc and the yen bloc: how much monetary policy independence can exchange rate flexibility buy in an interdependent world?" av M. Fratzscher, juni 2002.
- 155 "Youth unemployment in the OECD: demographic shifts, labour market institutions, and macroeconomic shocks" av J. F. Jimeno och D. Rodriguez-Palenzuela, juni 2002.
- 156 "Identifying endogenous fiscal policy rules for macroeconomic models" av J. J. Perez och P. Hiebert, juli 2002.
- 157 "Bidding and performance in repo auctions: evidence from ECB open market operations" av K. G. Nyborg, U. Bindseil och I. A. Strebulaev, juli 2002.
- 158 "Quantifying embodied technological change" av P. Sakellars och D. J. Wilson, juli 2002.
- 159 "Optimal public money" av C. Monnet, juli 2002.
- 160 "Model uncertainty and the equilibrium value of the real effective euro exchange rate" av C. Detken, A. Dieppe, J. Henry, C. Marin och F. Smets, juli 2002.
- 161 "The optimal allocation of risks under prospect theory" av L. Stracca, juli 2002.
- 162 "Public debt asymmetries: the effect on taxes and spending in the European Union" av S. Krogstrup, augusti 2002.

- 163 "The rationality of consumers' inflation expectations: survey-based evidence for the euro area" av M. Forsells och G. Kenny, augusti 2002.
- 164 "Euro area corporate debt securities market: first empirical evidence" av G. de Bondt, augusti 2002.
- 165 "The industry effects of monetary policy in the euro area" av G. Peersman och F. Smets, augusti 2002.
- 166 "Monetary and fiscal policy interactions in a micro-founded model of a monetary union" av R. M.W. J. Beetsma och H. Jensen, augusti 2002.
- 167 "Identifying the effects of monetary policy shocks on exchange rates using high frequency data" av J. Faust, J. H. Rogers, E. Swanson och J. H. Wright, augusti 2002.
- 168 "Estimating the effects of fiscal policy in OECD countries" av R. Perotti, augusti 2002.
- 169 "Modelling model uncertainty" av A. Onatski och N. Williams, augusti 2002.
- 170 "What measure of inflation should a central bank target?" av G. Mankiw och R. Reis, augusti 2002.
- 171 "An estimated stochastic dynamic general equilibrium model of the euro area" av F. Smets och R. Wouters, augusti 2002.
- 172 "Constructing quality-adjusted price indices: a comparison of hedonic and discrete choice models" av N. Jonker, september 2002.
- 173 "Openness and equilibrium determinacy under interest rate rules" av F. de Fiore och Z. Liu, september 2002.
- 174 "International monetary policy co-ordination and financial market integration" av A. Sutherland, september 2002.
- 175 "Monetary policy and the financial accelerator in a monetary union" av S. Gilchrist, J. O. Hairault och H. Kempf, september 2002.
- 176 "Macroeconomics of international price discrimination" av G. Corsetti och L. Dedola, september 2002.
- 177 "A theory of the currency denomination of international trade" av P. Bacchetta och E. van Wincoop, september 2002.
- 178 "Inflation persistence and optimal monetary policy in the euro area" av P. Benigno och J. D. López-Salido, september 2002.
- 179 "Optimal monetary policy with durable and non-durable goods" av C. J. Erceg och A. T. Levin, september 2002.
- 180 "Regional inflation in a currency union: fiscal policy versus fundamentals" av M. Duarte och A. L. Wolman, september 2002.
- 181 "Inflation dynamics and international linkages: a model of the United States, the euro area and Japan" av G. Coenen och V. Wieland, september 2002.
- 182 "The information content of real-time output gap estimates: an application to the euro area" av G. Rünstler, september 2002.
- 183 "Monetary policy in a world with different financial systems" av E. Faia, oktober 2002.
- 184 "Efficient pricing of large-value interbank payment systems" av C. Holthausen och J.-C. Rochet, oktober 2002.
- 185 "European integration: what lessons for other regions? The case of Latin America" av E. Dorrucci, S. Firpo, M. Fratzscher och F. P. Mongelli, oktober 2002.
- 186 "Using money market rates to assess the alternatives of fixed vs. variable rate tenders: the lesson from 1989-98 data for Germany" av M. Manna, oktober 2002.
- 187 "A fiscal theory of sovereign risk" av M. Uribe, oktober 2002.
- 188 "Should central banks really be flexible?" av H. P. Grüner, oktober 2002.
- 189 "Debt reduction and automatic stabilisation" av P. Hiebert, J. J. Pérez och M. Rostagno, oktober 2002.
- 190 "Monetary policy and the zero bound to interest rates: a review" av T. Yates, oktober 2002.

- 191 "The fiscal costs of financial instability revisited" av L. Schuknecht och F. Eschenbach, november 2002.
- 192 "Is the European Central Bank (and the United States Federal Reserve) predictable?" av G. Pérez-Quirós och J. Sicilia, november 2002.
- 193 "Sustainability of public finances and automatic stabilisation under a rule of budgetary discipline" av J. Marin, november 2002.
- 194 "Sensitivity analysis of volatility: a new tool for risk management" av S. Manganelli, V. Ceci och W. Vecchiato, november 2002.
- 195 "In-sample or out-of-sample tests of predictability: which one should we use?" av A. Inoue och L. Kilian, november 2002.
- 196 "Bootstrapping autoregressions with conditional heteroskedasticity of unknown form" av S. Gonçalves och L. Kilian, november 2002.
- 197 "A model of the Eurosystem's operational framework for monetary policy implementation" av C. Ewerhart, november 2002.
- 198 "Extracting risk-neutral probability densities by fitting implied volatility smiles: some methodological points and an application to the 3M EURIBOR futures option prices" av A. B. Andersen och T. Wagener, december 2002.
- 199 "Time variation in the tail behaviour of bund futures returns" av T. Werner och C. Upper, december 2002.
- 200 "Interdependence between the euro area and the United States: what role for EMU?" av M. Ehrmann och M. Fratzscher, december 2002.
- 201 "Euro area inflation persistence" av N. Batini, december 2002.
- 202 "Aggregate loans to the euro area private sector" av A. Calza, M. Manrique och J. Sousa, januari 2003.
- 203 "Myopic loss aversion, disappointment aversion and the equity premium puzzle" av D. Fielding och L. Stracca, januari 2003.
- 204 "Asymmetric dynamics in the correlations of global equity bond returns" av L. Cappiello, R. F. Engle och K. Sheppard, januari 2003.
- 205 "Real exchange rate in an inter-temporal n-country-model with incomplete markets" av B. Mercereau, januari 2003.
- 206 "Empirical estimates of reaction functions for the euro area" av D. Gerdesmeier och B. Roffia, januari 2003.
- 207 "A comprehensive model on the euro overnight rate" av F. R. Würtz, januari 2003.
- 208 "Do demographic changes affect risk premiums? Evidence from international data" av A. Ang och A. Maddaloni, januari 2003.
- 209 "A framework for collateral risk control determination" av D. Cossin, Z. Huang, D. Aunon-Nerin och F. González, januari 2003.
- 210 "Anticipated Ramsey reforms and the uniform taxation principle: the role of international financial markets" av S. Schmitt-Grohé och M. Uribe, januari 2003.
- 211 "Self-control and savings" av P. Michel och J. P. Vidal, januari 2003.
- 212 "Modelling the implied probability of stock market movements" av E. Glatzer och M. Scheicher, januari 2003.
- 213 "Aggregation and euro are Phillips curves" av S. Fabiani och J. Morgan, februari 2003.
- 214 "On the selection of forecasting models" av A. Inoue och L. Kilian, februari 2003.
- 215 "Budget institutions and fiscal performance in Central and Eastern European countries" av H. Gleich, februari 2003.
- 216 "The admission of accession countries to an enlarged monetary union: a tentative assessment" av M. Ca'Zorzi och R. A. De Santis, februari 2003.
- 217 "The role of product market regulations in the process of structural change" av J. Messina, mars 2003.

- 218 "The zero-interest-rate bound and the role of the exchange rate for monetary policy in Japan" av G. Coenen och V. Wieland, mars 2003.
- 219 "Extra-euro area manufacturing import prices and exchange rate pass-through" av B. Anderton, mars 2003.
- 220 "The allocation of competencies in an international union: a positive analysis" av M. Ruta, april 2003.
- 221 "Estimating risk premia in money market rates" av A. Durré, S. Evjen och R. Pilegaard, april 2003.
- 222 "Inflation dynamics and subjective expectations in the United States" by K. Adam och M. Padula, april 2003.
- 223 "Optimal monetary policy with imperfect common knowledge" av K. Adam, april 2003.
- 224 "The rise of the yen vis-à-vis the ("synthetic") euro: is it supported by economic fundamentals?" av C. Osbat, R. Ruffer och B. Schnatz, april 2003.
- 225 "Productivity and the ("synthetic") euro-dollar exchange rate" av C. Osbat, F. Vijselaar och B. Schnatz, april 2003.
- 226 "The central banker as a risk manager: quantifying and forecasting inflation risks" av L. Kilian och S. Manganelli, april 2003.
- 227 "Monetary policy in a low pass-through environment" av T. Monacelli, april 2003.
- 228 "Monetary policy shocks – a nonfundamental look at the data" av M. Klaeffer, maj 2003.
- 229 "How does the ECB target inflation?" av P. Surico, maj 2003.
- 230 "The euro area financial system: structure, integration and policy initiatives" av P. Hartmann, A. Maddaloni och S. Manganelli, maj 2003.
- 231 "Price stability and monetary policy effectiveness when nominal interest rates are bounded at zero" av G. Coenen, A. Orphanides och V. Wieland, maj 2003.
- 232 "Describing the Fed's conduct with Taylor rules: is interest rate smoothing important?" av E. Castelnuovo, maj 2003.
- 233 "The natural real rate of interest in the euro area" av N. Giammarioli och N. Valla, maj 2003.
- 234 "Unemployment, hysteresis and transition" av M. León-Ledesma och P. McAdam, maj 2003.
- 235 "Volatility of interest rates in the euro area: evidence from high frequency data" av N. Cassola och C. Morana, juni 2003.
- 236 "Swiss monetary targeting 1974-96: the role of internal policy analysis" av G. Rich, juni 2003.

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.

"European 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.

"Den gemensamma penningpolitiken i etapp 3: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", 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.

" Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods", februari 2002.

" List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", februari 2002.

" Labour market mismatches in euro area", mars 2002.

" Compendium: Collection of legal instruments, June 1998 – December 2001", mars 2002.

" Evaluation of the 2002 cash changeover", april 2002.

" TARGET Annual Report 2001", april 2002.

" Den gemensamma penningpolitiken i euroområdet: Allmän dokumentation av Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden", april 2002.

" Annual report on the activities of the Anti-Fraud Committee of the European Central Bank, covering the period from January 2001 to January 2002", maj 2002.

" Developments in banks' liquidity profile and management", maj 2002.

" The Eurosystem's terms of reference for the use of cash-recycling machines by credit institutions and other euro area institutions engaged in the sorting and distribution of banknotes to the public as a professional activity", maj 2002.

" Bond markets and long-term interest rates in European Union accession countries", juni 2002.

" TARGET minimum common performance features of RTGS systems within TARGET as at November 2001", juni 2002.

" TARGET Interlinking data dictionary as at November 2001", juni 2002.

" TARGET Interlinking specification as at November 2001", juni 2002.

" TARGET Interlinking user requirement as at November 2001", juni 2002.

" Task force on portfolio investment collection systems, Final Report", juni 2002.

" Measurement issues in European consumer price indices and the conceptual framework of the HICP", juli 2002.

" Payment and securities settlement systems in the European Union: Addendum incorporating 2000 figures", juli 2002.

" Financial sectors in EU accession countries", augusti 2002.

" Payment and securities settlement systems in accession countries", augusti 2002.

" TARGET Interlinking specification", november 2002.

" TARGET Interlinking data dictionary", november 2002.

" Guidance Notes to Regulation ECB/2001/13 on the MFI balance sheet statistics", november 2002.

" Structural analysis of the EU banking sector", november 2002.

" European Union balance of payments/international investment position statistical methods", november 2002.

" Review of the international role of the euro", december 2002.

" Euro money market study 2001 (MOC)", december 2002.

" EU banking sector stability", februari 2003.

"Review of the foreign exchange market structure", mars 2003.
"List of Monetary Financial Institutions and institutions subject to minimum reserves", februari 2003.
"Structural factors in the EU housing markets", mars 2003.
"List of Monetary Financial Institutions in the accession countries", mars 2003.
"Memorandum of Understanding on the exchange of information among credit registers for the benefit of reporting institutions", mars 2003.
"Memorandum of Understanding on Economic and Financial Statistics between the Directorate General Statistics of the European Central Bank and the Statistical Office of the European Communities (Eurostat).
Annex I: Share of responsibilities in the field of balance of payments and international investment position statistics", mars 2003.
"TARGET Annual Report 2002", april 2003.
"Supplementary guidance notes concerning statistics on the holders of money market fund shares/units", april 2003.
"Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 1: The current definition and structure of money and banking statistics in the accession countries, maj 2003.
"Money, banking and financial market statistics in the accession countries. Methodological Manual. Vol. 2: Statistics on other financial intermediaries, financial markets and interest rates in the accession countries", maj 2003.
"Accession countries: balance of payments/international investment position statistical methods", maj 2003.
"Electronic money system security objectives according to the common criteria methodology", maj 2003.
"The transformation of the European financial system, Second ECB Central Banking Conference October 2002, Frankfurt am Main", juni 2003.

Informationsbroschyrer

"TARGET: facts, figures, future", september 1999.
"ECB:s betalningsmekanism", augusti 2000.
"Euron; integrerade finansiella tjänster", augusti 2000 (utgången).
"Target", augusti 2000 (utgången).
"The European Central Bank", april 2001.
"The euro banknotes and coins", maj 2001.
"TARGET – update 2001", juli 2001.
"The euro and the integration of financial services", september 2001.
"The euro, our money", juni 2002.

