

LEDARE

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 7 oktober 2004 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad, 2,0 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten lämnades också oförändrade, 3,0 % respektive 1,0 %.

Beslutet att lämna ECB:s styrräntor oförändrade återspeglar ECB-rådets samlade bedömning att utsikterna fortsätter att vara förenliga med prisstabilitet på medellång sikt. Räntenivåerna fortsätter att vara historiskt sett mycket låga i såväl nominella som reala termer. Vad gäller den ekonomiska tillväxten fortgår återhämtningen i euroområdet, trots en viss osäkerhet den senaste tiden i fråga om utvecklingen av den ekonomiska aktiviteten. Avseende prisutvecklingen har höga oljepriser haft en markant direkt effekt på inflationen i år. Även om risken för andrahandseffekter fortfarande verkar vara begränsad krävs stor vaksamhet när det gäller all utveckling som skulle kunna utgöra ett hot mot prisstabilitet på medellång sikt.

Vad gäller den ekonomiska analysen bakom ECB-rådets bedömning bekräftar uppgifterna fram till i dag att den ekonomiska återhämtningen i euroområdet fortgår. Särskilt enkätindikatorer fram till september pekar på fortsatt tillväxt i industriproduktionen och tjänstesektorn. Dessutom stärks konsumentförtroendet gradvis och det finns vissa preliminära tecken på att utsikterna för sysselsättningen håller på att förbättras, även om tillgängliga indikatorer på hushållens konsumtion ännu inte pekar på en omedelbar förstärkning av konsumtionsökningen.

Sammantaget ser det ut som om tillväxten i euroområdet under första halvåret 2004 i stort sett torde bibehålla sin styrka under kommande kvartal, i linje med tillgängliga prognoser från internationella organisationer. På den externa sidan kommer exporten sannolikt även i fortsättningen att gynnas av globala efterfrågeförhållanden, inte minst från handeln med de nya EU-länderna, där importefterfrågan har ökat. På den inhemska sidan torde investeringsverksamheten gynnas av de positiva globala förhållandena och de mycket gynnsamma finansieringsvillkoren i euroområdet. När företag omstruktureras stöder förbättrad effektivitet och högre vinster i företagssektorn också företagsinvesteringar. Dessutom finns det utrymme för en återhämtning i privat konsumtion i euroområdet i samband med att de reala disponibla inkomsterna ökar.

Alla centrala scenarier för framtida utveckling omges av betydande osäkerhet, vilken för närvarande främst är relaterad till oljepriserna. Om oljepriserna fortsätter att vara höga, eller rentav stiger ytterligare, är det möjligt att styrkan i återhämtningen både i och utanför euroområdet mattas av trots att oljeintensiteten i produktionen har minskat markant jämfört med 1970- och 1980-talet. Bördan av stigande oljepriser kan inte undvikas, men på medellång sikt är det troligt att den sammantagna effekten blir mer begränsad än tidigare. Detta scenario förutsätter dock naturligtvis att alla berörda parter tar sitt ansvar.

Vad konsumentpriserna beträffar har utvecklingen på oljemarknaden direkt påverkat HIKP i euroområdet. Efter att ha varit 1,7 % under första kvartalet 2004 nådde den årliga inflationen 2,3 % under andra kvartalet och låg kvar på denna nivå i juli och augusti. Enligt Eurostats snabbstatistik förefaller den årliga HIKP-inflationen ha sjunkit något i september, till 2,2 %. De högre energipriserna kan mer än väl ha kompenenserats av lägre livsmedelspriser, delvis beroende på baseffekter av förra årets kraftiga prisuppgångar i denna underkategori. Med nuvarande marknadsförväntningar på oljepriset verkar det dock osannolikt att den årliga inflationstakten sjunker tillbaka under 2 % under resten av året.

På längre sikt tyder tillgänglig information emellertid inte på att något starkare underliggande inhemskt inflationstryck håller på att byggas upp. Den senaste tidens löneutveckling har varit måttlig och denna trend väntas fortsätta. Enligt detta antagande, och förutsatt att inga ytterligare markanta prischocker inträffar, väntas den årliga inflationstakten 2005 sjunka under 2 %.

Fortfarande kvarstår flera uppåtrisker för utsikterna för prisstabilitet. Oljeprisutvecklingen ger åter anledning till oro, framför allt om andrahandseffekter via löne- och prisbildning slår igenom. Det är därför ytterst angeläget att undvika olämpliga reaktioner av den typ som förekom under tidigare perioder med kraftiga oljeprishöjningar. Ytterligare en risk för ökad inflation gäller utvecklingen framöver av indirekta skatter och administrativt fastställda priser. Dessa uppåtrisker kräver fortsatt vaksamhet, vilket är ett nödvändigt villkor för att inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt skall hållas i linje med ECB:s definition av prisstabilitet.

Den monetära analysen visar att M3-ökningen är ihållande. Den nedåtgående trenden i den årliga M3-ökningen sedan mitten av 2003 förefaller ha avstannat under

sommarmånaderna och de kortfristiga krafterna i M3 har stärkts. Detta avspeglar att de historiskt låga räntorna i euroområdet fortsätter att stödja penningmängdsökningen, särskilt i fråga om de mest likvida tillgångarna i det smala penningmängdsmåttet M1.

De låga räntenivåerna leder också till ökad utlåning från monetära finansinstitut. Den årliga ökningstakten för utlåningen till den privata sektorn är fortsatt kraftig, till stor del pådriven av bolåneutvecklingen. En bidragande faktor är också de kraftigt stigande huspriserna i flera euroländer.

Det finns betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som behövs för att finansiera icke-inflatorisk tillväxt. För närvarande är det oklart hur denna överskottslikviditet, som främst beror på tidigare portföljomplaceringar, kommer att användas i framtiden. Om betydande delar av dessa likvida tillgångar skulle omvandlas till transaktionsmedel skulle inflationsriskerna öka, särskilt vid en tidpunkt då förtroendet och den ekonomiska aktiviteten håller på att förstärkas. Hög överskottslikviditet och hög utlåningsökning kan dessutom ge upphov till väsentligt stigande tillgångspriser.

Sammanfattningsvis väntas den årliga inflationstakten 2005 sjunka under 2 %, men flera uppåtrisker för prisstabilitet på medellång sikt måste bevakas noga. Avstämningen mot den monetära analysen talar också för behovet av att noga följa utvecklingen av hoten mot prisstabilitet.

Vad gäller den finanspolitiska utvecklingen är den senaste budgetinformationen en källa till oro. Medan några euroländer uppvisar en sund budget väntas ett flertal redovisa underskott på nära eller över 3 %. Den sammanlagda finansiella underskottskvoten som andel av BNP i euroområdet väntas öka något, i likhet med kvoten mellan skuld och BNP. Viktiga utmaningar beträffande konsolideringen av de offentliga finanserna måste åtgärdas under de kommande åren. Medlemsstaterna måste ta nya tag och inte förlita sig på engångsåtgärder för att uppfylla sina åtaganden enligt stabilitets- och tillväxtpakten och för att skapa förtroende. Likaså måste de prioritera rätt i de offentliga finanserna till förmån för strukturreformer, nyskapande och konkurrenskraft. Detta skulle i hög grad stödja Lissabonprogrammet och därigenom främja ekonomisk tillväxt, skapa nya arbetstillfällen och minska arbetslösheten.

ECB-rådet anser att betydande förbättringar av implementeringen av stabilitets- och tillväxtpakten för det europeiska finanspolitiska ramverket är både möjliga och nödvändiga. Samtidigt varnar ECB-rådet för att ändra texten i fördraget eller de förordningar som pakten grundas på. Pakten är nyckeln till att säkerställa hållbar makroekonomisk stabilitet. Den är en nödvändig ram för att upprätthålla en sund finanspolitik i euroområdet, vilket kräver strikt övervakning och effektiv kollegial påverkan avseende ländernas nationella budgetpolitik.

En trovärdig budgetbevakning kräver tillförlitlig sammanställning och rättidig rapportering av statistik över de offentliga finanserna. De europeiska redovisningsreglerna måste följas i sin helhet vid redovisningen av utgifter och inkomster av olika slag. Tillämpningen av reglerna skall vara konsekvent och beständig och gälla för alla länder. Ekofinrådet konstaterar att rutinerna inte får vara sårbara för politiska cykler och valcykler. Länderna bör prioritera kvalitet och integritet i statistiken.

ECB-rådet har grundligt analyserat sysselsättnings- och arbetslöshetsutvecklingen i euroområdet. När man ser på perioden med relativt långsam BNP-tillväxt sedan början av 2001 kan särskilt två observationer göras. Efter att först ha stigit har arbetslösheten i euroområdet i stort sett varit oförändrad sedan början av 2003. Vidare förefaller den negativa inverkan på sysselsättningstillväxten ha varit relativt begränsad under de senaste åren. Följande faktorer kanske hjälper oss att förklara detta mönster. Perioden med långsam tillväxt har visserligen varit relativt lång i ett historiskt perspektiv, men konjunktursvängningarna har varit mindre och konsekvenserna för sysselsättningen och arbetslösheten har därför inte varit särskilt betydande. Löneutvecklingen har dessutom varit mer återhållsam än under tidigare perioder, och företagen har i större utsträckning än tidigare minskat antalet arbetstimmar snarare än antalet anställda. Detta kan i sin tur vara ett tecken på att företagen nu har större flexibilitet att anpassa kostnaderna.

På sikt och sett ur ett konjunkturcykliskt perspektiv borde sysselsättningen återhämta sig och arbetslösheten börja sjunka under nästa år om den totala efterfrågan utvecklas såsom väntat. Detta väntas stimulera den ekonomiska tillväxten i form av högre förvärvsinkomster, en positiv effekt på konsumenternas förtroende och därigenom på konsumtionen. Stora strukturella problem kvarstår emellertid. Detta framgår bland annat av att över 40 % av alla arbetslösa i euroområdet har varit utan arbete under längre tid än ett år. För att på ett avgörande sätt övervinna hindren för högre sysselsättningstillväxt och

minska den trendmässiga eller strukturella arbetslösheten är det nödvändigt med ytterligare omfattande arbetsmarknadsreformer.

Det här numret av månadsrapporten innehåller två artiklar. Den första artikeln visar hur ECB de senaste åren har utvecklat och använt redskap för monetär analys för att identifiera monetära signaler om hot mot framtida prisstabilitet. I den andra artikeln analyseras olika mönster för ekonomisk integration i utvalda regioner utanför Europeiska unionen.