

## LEDARE

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 4 november 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 %.

Baserat på den regelbundna ekonomiska och monetära analysen drog ECB-rådet slutsatsen att det trots ihållande höga och stigande oljepriser hittills inte finns några klara tecken på att inflationstrycket ökar i euroområdet på medellång sikt. Särskilt löneökningarna ser ut att förbli begränsade i ett läge med måttlig real BNP-tillväxt och svaga arbetsmarknader. ECB-rådet har därför beslutat att hålla styrräntorna oförändrade på nuvarande, historiskt sett, mycket låga nivåer. Emellertid har oljeprishöjningar haft en tydlig direkt effekt på konsumentpriserna i år och inflationen kommer sannolikt att vara betydligt högre än 2 % även under de kommande månaderna. Detta är en oroande utveckling. Med hänsyn till den aktuella uppåtrisken för prisstabilitet på medellångsikt krävs stor vaksamhet när det gäller all utveckling som skulle kunna öka denna risk.

Vad gäller den bakomliggande ekonomiska analysen, på vilken ECB-rådets bedömningar grundas, inleddes den ekonomiska återhämtningen under andra halvåret 2003 och en positiv utveckling kunde observeras under första halvåret 2004. Även om indikatorerna på kort sikt har blivit mer blandade ligger de grundläggande faktorer som bestämmer den ekonomiska aktiviteten fortfarande i linje med fortsatt ekonomisk tillväxt 2005. På den externa sidan pågår en lindrig avmattning efter en period då världsekonomin har genomgått den starkaste utvecklingen på många år. Trots detta kommer exporten från euroområdet sannolikt fortsätta att gynnas av positiva globala efterfrågeförhållanden även 2005. På den inhemska sidan torde investeringsverksamheten gynnas av de globala förhållandena, de mycket gynnsamma finansieringsvillkoren i euroområdet, högre vinster samt en ökad effektivitet i företagen genom omstruktureringar. Dessutom finns det utrymme för en återhämtning i privat konsumtion i hela euroområdet särskilt när arbetsmarknadsutsikterna förbättrats mer markant.

Dessa utsikter omges dock av fortsatt osäkerhet, särskilt till följd av den senaste utvecklingen på oljemarknaden. Å ena sidan skiljer sig denna chock till storlek och art

från tidigare erfarenheter, då oljeprisökningarna var mycket kraftigare och i regel berodde på utbudsbegränsningar. Dessutom är oljeintensiteten i produktionen betydligt lägre i euroområdet. Å andra sidan utgör de senaste oljeprisökningarna trots det en betydande negativ chock för euroområdets ekonomi. Om oljepriserna stannar på nuvarande nivå, eller stiger ytterligare, skulle de dämpa återhämtningen både inom och utanför euroområdet. Under vissa förhållanden kan dock oljeprischocken absorberas smidigare. För detta krävs framför allt att andrahandseffekter i löne- och prisbildningen även framöver kan undvikas och att finanspolitiken avstår från åtgärder som kan förlänga den nödvändiga anpassningsprocessen.

Vad gäller konsumentpriserna steg den årliga HIKP-inflationen till 2,5 % i oktober enligt Eurostats snabbstatistik. Detta är en stor ökning, efter minskningen till 2,1 % i september från 2,3 % i augusti, och återspeglar att oljeprisutvecklingen har haft en stor direkt inverkan på HIKP i euroområdet under de senaste veckorna. Oljeprischocken kan dessutom få återverkningar på ekonomin och leda till fortsatta indirekta effekter, vilket indikeras av producentprisutvecklingen.

På längre sikt tyder tillgänglig information inte på att något starkare underliggande inhemskt inflationstryck håller på att byggas upp i euroområdet. Löneökningarna har varit måttfulla sedan sista kvartalet 2003 och den trenden väntas hålla i sig med nuvarande måttliga tillväxt och svaga arbetsmarknader.

Ett antal uppåtrisker för prisstabiliteten har dock uppstått under de senaste månaderna. Riskerna är främst relaterade till oljeprisutvecklingen, eventuella nya höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser samt potentiella andrahandseffekter av löneutvecklingen och prisbildningen.

Den monetära analysen ger ytterligare indikationer om utsikterna på medellång sikt. Den avtagande trenden i den årliga M3-ökningen under första halvåret i år förefaller ha avstannat under de senaste månaderna. Den kortfristiga dynamiken i M3 har stärkts och den årliga ökningstakten i M3 ökar. Denna utveckling speglar hur de historiskt låga räntenivåerna i euroområdet stimulerar penningmängdsökningen. Efterfrågan på de mest likvida komponenterna i M3, som ingår i det smala penningmängdsmåttet M1, är särskilt kraftig. Dessutom driver den låga räntenivån upp efterfrågan på krediter till den privata sektorn. Framför allt fortsätter bolån att öka i en allt snabbare takt som nu närmar sig

tvåsiffriga tal. Efterfrågan på lån blir dock allt bredare baserad och den årliga ökningstakten i kreditgivning till icke-finansiella företag håller också på att ta fart.

På grund av den fortsatt kraftiga M3-ökningen under de senaste åren finns det betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som behövs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt. Detta kan medföra inflationsrisker i framtiden om inte likviditetsöverskottet gradvis minskar genom att tidigare gjorda portföljplaceringar återplaceras. Dessutom kan fortsatt hög överskottslikviditet och kraftig kreditökning ge upphov till en ohållbar uppgång i tillgångspriserna, särskilt på fastighetsmarknaderna.

Sammantaget tyder den ekonomiska analysen på att det underliggande inflationstrycket ännu är dämpat, men ett antal uppåtrisker för prisstabilitet på medellång sikt måste noga bevakas. Det är särskilt viktigt att de inte påverkar inflationsförväntningar på lång sikt. Avstämningen mot den monetära analysen talar fortfarande för behovet av att noga följa utvecklingen av hoten mot prisstabilitet.

Vad gäller finanspolitiken har de flesta länder lagt fram sina budgetplaner för 2005. I några fall finns uppmuntrande signaler om att medlemsländerna planerar att korrigera alltför stora underskott eller försöker uppnå en budget nära balans eller i överskott. Det finns dock andra fall med stor risk för att utfästelserna i stabilitets- och tillväxtpakten inte infrias eller där obalanserna håller på att växa och referensvärdet på 3 % åter kan komma att överskridas. Det är därför viktigt att budgetarna för 2005 prioriterar konsolideringsåtgärder där sådana är nödvändiga. Det är också mycket viktigt att säkerställa en tillförlitlig sammanställning och rättidig rapportering av statistik över de offentliga finanserna. Lämpliga budgetmål och uppfyllda finanspolitiska åtaganden samt rapporteringskrav bidrar till att bygga upp förtroendet, stödja det ekonomiska uppsvinget och skapa beredskap för effekterna av en åldrande befolkning.

I fråga om det europeiska finanspolitiska ramverket är ECB-rådet övertygat om att förbättringar i tillämpningen av stabilitets- och tillväxtpakten är möjliga och vore till stor nytta. I detta hänseendet är Europeiska kommissionens förslag om att förbättra implementeringen av paktens förebyggande del välkommet. I den behandlas övervakningen av budgetpositionerna. Samtidigt varnar ECB-rådet för att ändra i paktens, särskilt då förfarandet vid alltför stora underskott. ECB-rådet anser vidare att

trovärdigheten för 3 %-spärren för underskott är viktig för att förankra förväntningarna vad gäller budgetdisciplinen. För att bibehålla en sund finanspolitik krävs dessutom strikt övervakning och effektiv kollegial påverkan avseende ländernas nationella budgetpolitik.

Finanspolitiska konsolideringsplaner borde ingå i ett strukturreformprogram som gynnar tillväxt, konkurrenskraft och sysselsättning. I fråga om arbets- och produktmarknaderna ger den mellanrapport om Lissabonagendan som håller på att tas fram inför Europeiska rådets sammanträde i mars 2005 ett utmärkt tillfälle till ytterligare insatser på dessa områden. Strukturreformer är nödvändiga för en bättre ekonomisk utveckling inom EU, dvs. högre potentiell tillväxt, fler arbetstillfällen och bättre motståndskraft mot chocker. Insatser för att påskynda de viktigaste ekonomiska reformerna är nu viktigare än någonsin.

Det här numret av månadsrapporten innehåller tre artiklar. I den första analyseras oljeprisförändringarnas effekter på priser och ekonomisk aktivitet i euroområdet. I den andra beskrivs ett antal verktyg som centralbanker kan använda för att, från tillgångspriser få fram marknadens förväntningar på viktiga ekonomiska variabler, speciellt inflation och ekonomisk aktivitet. Slutligen, i den tredje artikeln analyseras den senaste utvecklingen inom EU:s ramverk för finansiell reglering, övervakning och stabilitet.