

LEDARE

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 3 februari 2005 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 %.

Besluten återspeglar att ECB-rådets bedömning av prisstabilitet på medellång sikt inte har förändrats. Även om HIKP-inflationen på kort sikt alltjämt uppvisar en viss volatilitet, framför allt i fråga om oljepriserna, finns det inga tydliga tecken på att ett underliggande inhemskt inflationstryck håller på att byggas upp i euroområdet. ECB-rådet lämnade därför ECB:s styrräntor oförändrade på samma historiskt låga nivåer som tidigare. Uppåtrisker för prisstabilitet på medellång sikt kvarstår dock. Fortsatt vaksamhet krävs därför avseende dessa risker.

I den ekonomiska analysen bakom ECB-rådets bedömning pekar den senaste informationen om den ekonomiska aktiviteten och enkätdata på fortsatt måttlig tillväxt under fjärde kvartalet 2004 och på ett i stort sett oförändrat läge kring årsskiftet. På sikt finns förutsättningar för att den ekonomiska tillväxten tar fart och att den drivs mer av egen kraft under året. Den globala tillväxten är fortsatt stabil, vilket skapar gynnsamma förutsättningar för euroområdets export. På den inhemska sidan väntas investeringsverksamheten fortsätta att gynnas av mycket gynnsamma finansieringsvillkor, högre vinster och ökad effektivitet i företagen. Vidare beräknas tillväxten i konsumtionen utvecklas i linje med tillväxten i reala disponibla inkomster.

Höga och volatila oljepriser samt varaktiga globala obalanser skapar nedåtrisker för tillväxten. På det inhemska planet skulle åtgärder som minskar osäkerheten kring omfattningen av och takten i budget- och strukturreformerna stödja konsumtionen, då sådan osäkerhet ser ut att påverka den privata sektorns förväntningar om tillväxten i framtida reala disponibla inkomster. I fråga om valutakurserna står ECB-rådet fast vid sin ståndpunkt, vilken man gav uttryck för då euron steg kraftigt, att sådana förändringar är ovälkomna och icke önskvärda för den ekonomiska tillväxten.

I fråga om konsumentpriserna steg den årliga ökningstakten i HICP till 2,4 % i december, från 2,2 % i november. Uppgifterna för januari är ännu inte tillgängliga, men det finns tecken på en nedgång jämfört med inflationstakten i december. Under de kommande månaderna är det sannolikt att volatiliteten i den årliga inflationstakten kommer att bestå och reflektera framför allt oljeprisutvecklingen. På lite längre sikt tyder tillgänglig information på att HIKP-inflationen under 2005 kommer att sjunka under 2 % om inga ytterligare negativa chocker inträffar. För tillfället finns det inga tecken på att ett starkare underliggande inhemskt inflationstryck håller på att byggas upp i euroområdet. Löneökningarna har varit fortsatt dämpade under de senaste kvartalen och med tanke på den nuvarande måttliga ekonomiska tillväxten och svaga arbetsmarknaden kommer trenden troligen att hålla i sig.

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

En närmare inblick i utsikterna för prisutvecklingen på medellång och längre sikt ges i den monetära analysen. Ny statistik bekräftar den M3-ökning som observerats sedan mitten av 2004. Denna speglar i allt högre grad den stimulerande effekten av euroområdets historiskt mycket låga räntenivå. 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 risker för prisstabilitet på medellång sikt och manar till vaksamhet.

Den mycket låga räntenivån driver dessutom upp den privata sektorns efterfrågan på krediter. Utlåningen till icke-finansiella företag har ökat ytterligare under de senaste månaderna. Vidare har den fortsatt höga efterfrågan på bostadslån bidragit till en stark bostadsprisutveckling i flera delar av euroområdet. Kombinationen av mycket likviditet och hög utlåningstillväxt kan ge upphov till ohållbara prisökningar på fastighetsmarknaden i vissa delar av euroområdet.

Sammantaget tyder den ekonomiska analysen på att det underliggande inhemska inflationstrycket ännu är dämpat. Uppåtriktade hot mot prisstabiliteten på medellång sikt finns dock kvar och måste noga övervakas. Det är viktigt att högre inflation på kort sikt

inte förankras i inflationsförväntningarna på lång sikt och i löne- och prisbildningen. En avstämning mot den monetära analysen talar för behovet av fortsatt vaksamhet med tanke på hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt.

I fråga om finanspolitiken pågår en ingående bedömning av medlemsländernas uppdaterade stabilitetsprogram. Det är viktigt att medlemsländerna uppfyller sina åtaganden enligt stabilitets- och tillväxtpakten i tillämpningen av budgeten för 2005 och när de sätter målen på medellång sikt. I förekommande fall innebär detta en korrigerande av alltför stora underskott i år och målmedvetna ansträngningar för att uppnå budgetpositioner som är nära balans eller som visar överskott. Sådana åtgärder skulle hindra en upprepning av tidigare utfall där anpassningarna inte har räckt till. På grund av behovet att skapa beredskap för en åldrande befolkning borde den finanspolitiska strategin även bli en del av en omfattande reformstrategi som syftar till att öka tillväxtpotentialen i Europa.

Diskussionerna om ramen för den europeiska finanspolitiken måste nu slutföras på ett övertygande sätt. ECB-rådet understöder förslagen om att skärpa de preventiva bestämmelser i stabilitets- och tillväxtpakten som gäller övervakningen av budgetpositionerna. De befintliga mekanismerna för de korrigerande åtgärderna i pakten måste vara starka och trovärdiga i alla hänseenden. Det skulle därför motverka sitt syfte om man ändrade bestämmelserna i pakten, urvattnade treprocentsgränsen eller försvagade förfarandet vid alltför stora underskott. Den finanspolitiska ramen som är nedskrivet i fördraget och i stabilitets- och tillväxtpakten är en hörnsten för Ekonomiska och monetära unionen och därför av central betydelse för monetära unionens sammanhållning. Det är viktigt att se till att det inte uppstår några tvivel om övervakningsprocessens effektivitet och fortsatt sunda offentliga finanser i euroområdet på lång sikt, eftersom sådana tvivel i sista hand skulle leda till högre riskpremier och högre reala räntor i euroområdet.

Vad gäller strukturreformerna har Ekofinrådet nyligen antagit årsrapporten om strukturreformer för 2005 som upprättats av EU:s kommitté för ekonomisk politik. ECB-rådet understöder helhjärtat Ekofinrådets slutsatser att ”särskild uppmärksamhet bör ägnas åt att öka sysselsättningsgraden särskilt i samband med den åldrande befolkningen, inom ramen för det fortsatta behovet av att öka tillväxten genom en ökning av både sysselsättning och produktivitet”. I detta syfte understöder ECB-rådet starkt kommissionen i dess beslutsamhet att främja den förnyade Lissabonstrategin och

uppmuntrar de nationella regeringarna att visa sin beslutsamhet i detta hänseende genom att genomföra strukturreformer i Europa. Genomförandeklyftan måste överbryggas för att det skall vara möjligt att dra nytta av reformerna i form av både en högre tillväxtpotential på medellång sikt och ökat förtroende bland konsumenter och företag på kort sikt.

Det här numret av månadsrapporten innehåller tre artiklar. Den första artikeln behandlar begreppsmässiga frågor om bankernas marknadsdisciplin och beskriver i vilken utsträckning marknadsdisciplin kan komplettera övervakningsverksamhet. Den andra artikeln beskriver de första erfarenheterna av de senaste förändringarna i Eurosystemets penningpolitiska styrsystem. Slutligen presenterar den tredje artikeln en geografisk uppdelning av euroområdets betalningsbalans och finansiella utlandsställning.