

LEDARE

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 3 november 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 %.

Baserat på de regelbundna ekonomiska och monetära analyserna har ECB-rådet dragit slutsatsen att den penningpolitiska inriktningen, med beaktande av ett fortsatt tryck uppåt på priserna huvudsakligen till följd av energiprisutvecklingen, fortfarande är väl avvägd. Samtidigt krävs stor vaksamhet avseende uppåtriskerna mot prisstabilitet. Stor vaksamhet krävs också på grund av riklig likviditet och hög penningmängds- och kreditökning i euroområdet. Det är viktigt att ökningen i den nuvarande inflationstakten inte leder till inflationstryck på medellång sikt och det är viktigt att säkerställa att inflationsförväntningarna förblir fast förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet. Räntorna i euroområdet fortsätter att vara mycket låga över samtliga löptider, såväl i reala som nominella termer, och den nuvarande mycket expansiva inriktningen av penningpolitiken stimulerar den ekonomiska aktiviteten avsevärt.

Den ekonomiska analysen på vilken ECB-rådets bedömningar grundas tyder på att även om den ekonomiska tillväxten har dämpats av markant stigande oljepriser under de senaste kvartalen förefaller euroområdets ekonomi ha stått emot denna chock, bland annat tack vare en ansvarsfull lönerörelse. De senaste indikatorerna visar att den ekonomiska aktiviteten nu håller på att stärkas. Detta är även i linje med ECB-experternas framtidsbedömningar från september, som visar på en successiv återhämtning från andra halvåret 2005 och framåt. På den externa sidan bedöms den fortsatt ökande globala efterfrågan stödja euroområdets export och på den inhemska sidan väntas investeringarna stimuleras av fortsatt gynnsamma finansieringsvillkor och även av god lönsamhet för företagen inom euroområdet. Konsumtionen torde successivt återhämta sig, i stort sett i linje med den förväntade utvecklingen av de reala disponibla inkomsterna. Samtidigt är utsikterna för den ekonomiska aktiviteten dock avhängiga av nedåtrisker, främst avseende oljepriser, oro för globala obalanser och svagt konsumentförtroende.

När det gäller prisutvecklingen har de senaste ökningarna, främst i oljepriserna, lett till att inflationen stigit till nivåer betydligt över 2 %. Enligt Eurostats snabbstatistik var den årliga HIKP-inflationen 2,5 % i oktober 2005, jämfört med 2,6 % i september och 2,2 % under de föregående två månaderna. Det är troligt att HIKP-inflationen på kort sikt kommer att förbli

hög. Det betonades i oktober att det är viktigt att den nuvarande inflationen tolkas så att en tydlig skillnad görs mellan å ena sidan tillfälliga, kortfristiga faktorer och å andra sidan faktorer av mer bestående art. Medan utvecklingen till en del kan visa sig vara övergående, förväntar sig marknaden fortsatt höga oljepriser till följd av den ökade globala efterfrågan och i viss mån på grund av utbudsfaktorer. Detta tyder på att energipriserna får ett mer bestående genomslag på den allmänna prisutvecklingen.

Detta antagande ligger till grund för ECB-rådets bedömning av den framtida prisutvecklingen. Samtidigt har löneökningarna varit fortsatt återhållsamma de senaste kvartalen och denna utveckling torde tills vidare fortsätta med tanke på den svaga arbetsmarknaden. Trycket från tillverkningsindustrins priser är dessutom fortsatt lågt på grund av den hårda globala konkurrensen. Trots att inflationstakten väntas ligga kvar över 2 % på kort sikt finns det på det hela taget ännu inga tydliga tecken på att ett inhemskt inflationstryck håller på att byggas upp i euroområdet.

ECB-rådet hyser emellertid fortfarande oro över uppåt riskerna för detta scenario på medellång sikt. För en månad sedan framhölls att dessa risker avser den fortsatta osäkerheten om utvecklingen på oljemarknaden, att de högre oljepriserna i större utsträckning än tidigare slår igenom i konsumentledet via den inhemska produktionskedjan samt potentiella andrahandseffekter på löne- och prissättningsbeteendet. Dessutom måste eventuella ytterligare höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter tas i beaktande. Följaktligen krävs stor vaksamhet för att säkerställa att inflationsförväntningarna i euroområdet är väl förankrade på medellång och lång sikt.

Den monetära analysen pekar också på ökade uppåt risker för prisstabilitet på medellång och längre sikt. Likviditeten i euroområdet är mycket riklig enligt alla tillämpliga mått. Dessutom har den allt starkare monetära ökningen sedan mitten av 2004 tagit ytterligare fart under de senaste månaderna. Ökningen i penningmängdsmåttet M3 kommer främst från de mest likvida komponenterna, vilket bekräftar den allt mer dominerande effekten av de låga räntorna. Även utlåningen, särskilt bostadslånen, ökar fortfarande mycket kraftigt. Prisutvecklingen på ett flertal bostadsmarknader måste sålunda följas noga.

Sammantaget pekar den ekonomiska analysen på att framför allt de stigande energipriserna medför en upprevidering av utsikterna för prisutvecklingen på kort sikt. En del faktorer kan antas vara tillfälliga medan andra sannolikt är mer bestående. Det inhemska inflationstrycket på medellång sikt var fortsatt dämpat i euroområdet, men betydande uppåt risker måste tas med i beräkningen. Den monetära analysen visar också ökade risker mot prisstabilitet på

medellång och längre sikt. En avstämning av informationen från de två pelarna bekräftar således att fortsatt stor vaksamhet behövs för att hålla inflationsförväntningarna i linje med prisstabilitet. Endast om inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt hålls fast förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet kan penningpolitiken fortsättningsvis i betydande omfattning bidra till en återhämtning i den ekonomiska tillväxten.

Vad beträffar finanspolitiken har flera länder lagt fram sina budgetpropositioner för 2006. Trots att en viss konsolidering har noterats är utsikterna för länder med alltför stora underskott mycket oroande, eftersom det finns risk för att konsolideringen inte framskrider och att utfästelserna för i år och nästa år inte infrias. Fortsatta dröjsmål med att korrigera de alltför stora underskotten och en fortsatt benägenhet att så lättvindigt som möjligt genomföra underskottsförfarandet enligt den reviderade stabilitets- och tillväxtpakten riskerar att urholka paktens trovärdighet. Detta måste undvikas. Alla som är delaktiga i de kommande besluten bär ett viktigt ansvar för att se till att den finanspolitiska ramen fungerar som den skall i framtiden. Detta är det effektivaste sättet att förbättra tillväxtutsikterna i euroområdet och bygga upp förtroendet för de offentliga finanserna i förväg innan utmaningarna med åldrande befolkningar sätter in. ECB-rådet uppmanar därför länder med budgetbalanser att prioritera en korrigerande av dessa i tid och strikt genomföra den reviderade pakten. Detta kommer att sända rätt signal till allmänheten och bidra till den finanspolitiska ramens trovärdighet.

När det gäller strukturreformer vill ECB-rådet återigen understryka att det fortfarande är mycket angeläget att öka flexibiliteten på arbets- och produktmarknaderna för att uppnå en mer dynamisk och konkurrenskraftig europeisk ekonomi och främja anpassningsprocesserna i euroområdet. De möjligheter som globaliseringen och den snabba tekniska utvecklingen medför kan bäst tas till vara genom att länderna påskyndar strukturreformer som bidrar till att öka tillväxtpotentialen och skapa nya arbetstillfällen. Detta skulle också underlätta den nödvändiga anpassningen till den högre oljeprisnivån genom förbättrad energieffektivitet och ökat energisparande samtidigt som snedvridande åtgärder som hämmar anpassningsprocessen undviks.

Det här numret av månadsrapporten innehåller tre artiklar. Den första artikeln presenterar ett sammandrag av den senaste statistiken över prissättningsbeteende i euroområdet, baserad på den analys som Eurosystemet genomfört på området "Inflation Persistence Network". Den andra artikeln analyserar de finansiella villkoren, den finansiella utvecklingen och balansräkningar i icke finansiella företag i euroområdet under den senaste tioårsperioden. Den tredje artikeln granskar de ekonomiska och finansiella relationerna mellan euroområdet och Ryssland samt rapporterar om samarbetet mellan Eurosystemet och den ryska centralbanken.