

LEDARE

Vid sammanträdet den 12 januari 2006 beslutade ECB-rådet, baserat på de regelbundna ekonomiska och monetära analyserna, att hålla styrräntorna oförändrade efter räntehöjningen på 0,25 procentenheter den 1 december 2005. De uppgifter som därefter blivit tillgängliga stöder bedömningen att en justering av den mycket expansiva penningpolitiska inriktning var påkallad. Viktigt är fortfarande att hålla inflationsförväntningarna i euroområdet på medellång till lång sikt stabilt förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet. En sådan förankring av inflationsförväntningarna är en förutsättning för att penningpolitiken även framdeles skall kunna främja ekonomisk tillväxt och skapa nya arbetstillfällen i euroområdet. Att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt är ECB:s ledande princip, som ECB-rådet konsekvent kommer att följa när ny information undersöks, bedömningar görs och beslut fattas. Med räntor som fortsätter att vara historiskt låga över hela löptidsspektret såväl i reala som nominella termer och med en fortsatt expansiv penningpolitisk inriktning följer ECB-rådet noggrant utvecklingen av hoten mot prisstabilitet på medellång sikt.

Vad gäller den ekonomiska analysen bakom ECB-rådets bedömning bekräftar som väntat den senaste informationen att den reala BNP-tillväxten förbättrades under det andra halvåret 2005. Enligt Eurostats snabbstatistik ökade reala BNP på kvartalsbasis under tredje kvartalet 2005 med 0,6 %, mot 0,4 % under andra kvartalet. En fördelning på enskilda BNP-uppgifter för tredje kvartalet 2005 bekräftar ett starkare bidrag från inhemsk efterfrågan. Färska ekonomiska indikatorer och enkätdata stöder också uppfattningen att den ekonomiska aktiviteten har ökat i stort sett i oförändrad takt under fjärde kvartalet 2005 och kommer att fortsätta att göra det under de första månaderna 2006, trots effekterna från höga oljepriser.

På längre sikt kvarstår förutsättningarna för en fortsatt ekonomisk tillväxt i linje med framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter och andra tillgängliga prognoser. På den externa sidan antas den fortsatt starka globala efterfrågan stödja exporten från euroområdet. På den inhemska sidan väntas investeringarna alltså dra nytta av fortsatt mycket gynnsamma finansieringsvillkor, höga företagsvinster och ökad effektivitet i företagen. Konsumtionen bör successivt komma att öka, i stort sett i linje med den förväntade utvecklingen av disponibla inkomster.

Nedåtriskerna för dessa tillväxtutsikter fortsätter att dominera och hänför sig till höga och volatila oljepriser, oro för globala obalanser och för svagt konsumentförtroende i euroområdet, även om det senare visar på förbättring.

I fråga om prisutvecklingen kan noteras att den årliga HIKP-inflationen enligt Eurostats snabbstatistik uppgick till 2,2 % i december jämfört med 2,3 % i november och 2,5 % i oktober. Nedgången berodde på en viss minskning av de tidigare spänningarna på olje- och bensinmarknaden. Trots detta beräknas den årliga HIKP-inflationen förbli hög på kort sikt, främst beroende på de allra senaste oljeprishöjningarna och vissa negativa baseffekter. På längre sikt kan indirekta effekter av tidigare oljeprishöjningar successivt komma att slå igenom på andra komponenter i prisindexet, och redan tillkännagivna förändringar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter kan väntas skapa tryck uppåt. Löneökningarna har emellertid varit fortsatt måttliga under de senaste kvartalen. Sammantaget är den information som i dagsläget finns tillgänglig fortsatt i linje med det scenario för prisutveckling som framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter gav i december.

Riskerna mot detta scenario fortsätter att vara uppåtriktade och omfattar ytterligare höjningar av oljepriser, administrativt fastställda priser och indirekta skatter samt, mer fundamentalt, potentiella andrahandseffekter av löne- och prissättningsbeteendet. Det är därför viktigt att arbetsmarknadens parter även fortsättningsvis tar sitt ansvar också i ett bättre ekonomiskt klimat.

Den monetära analysen visar att den årliga ökningstakten i M3 avtog något i november men var fortsatt mycket stark, främst stimulerad av de fortsatt låga räntorna. Den starka M3-ökningen fortsätter att drivas framförallt av de mest likvida komponenterna i M3. Ökningstakten i utlåningen till den privata sektorn, framför allt i fråga om bostadslån, har gått upp ytterligare under de senaste månaderna från en redan hög ökningstakt. Mot denna bakgrund måste prisdynamiken på bostadsmarknaden följas noga. Likviditeten i euroområdet är fortsatt riklig enligt alla tillämpliga mått. En stark penningmängdsökning och tillika kraftig kreditillväxt i kombination med en redan riklig likviditet i euroområdet pekar på upptrisker mot prisstabilitet på medellång till lång sikt.

Sammantaget tyder den ekonomiska analysen på att de indirekta effekterna av de senaste oljeprishöjningarna och redan aviserade förändringar av administrativt fastställda priser

och indirekta skatter kommer att skapa ett visst tryck uppåt på HIKP-inflationen. Den visar också att riskerna mot prisstabilitet på medellång sikt fortfarande är uppåtriktade. Denna bedömning bekräftas av en avstämning av den ekonomiska analysen mot den monetära analysen. Viktigt är att sådana risker inte påverkar inflationsförväntningarna på medellång sikt, vilka även framdeles måste vara förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet. Penningpolitiken kan därigenom effektivt bidra till en hållbar ekonomisk tillväxt och nya arbetstillfällen. ECB-rådet kommer följaktligen att fortsätta att mycket noga följa utvecklingen av hoten mot prisstabilitet på medellång sikt.

Vad gäller finanspolitiken har de flesta euroländerna lagt fram sina uppdaterade stabilitetsprogram inklusive medelfristiga budgetplaner. Ekofinrådets förestående bedömning av programmen och deras genomförande ger länderna tillfälle att kraftfullt underbygga åtagandet att föra en sund finanspolitik och strikt tillämpa stabilitets- och tillväxtpakten, vilket skulle ha en viktig positiv effekt på förtroendet. Denna effekt väntas bli betydande om den drivs av väldefinierade och trovärdiga konsolideringsåtgärder, återhållsamhet med utgiftsåtaganden, och införlivande av finanspolitiska åtgärder i ett heltäckande och tillväxtfrämjande reformprogram.

Beträffande strukturreformerna välkomnar ECB-rådet Ekofinrådets slutsatser av den 6 december 2005 om de nationella reformprogrammen i Lissabonstrategin samt planerade insatser för att möta utmaningarna från globalisering. Den internationella ekonomiska och finansiella integrationen, som kännetecknas av kraftigt växande handel och kapitalflöden, har i själva verket varit en av drivkrafterna bakom det stigande välståndet i Europa under de senaste decennierna. Den pågående omvandlingen av världsekonomin till följd av tekniska framsteg och nya ekonomiers inträde på världsmarknaden erbjuder i sin tur stora möjligheter till högre levnadsstandard. För att dessa möjligheter skall kunna omsättas i handling skulle Europa ha mycket att vinna på mer flexibla arbets- och produktmarknader så att den nödvändiga övergången från avtagande till tilltagande verksamhet kunde påskyndas och anpassningskostnaderna minimeras. Europa skulle också vinna stort på ett mer stimulerande företagsklimat som främjar innovationer, investeringar och företagsbildning. En fullt ut fungerande inre EU-marknad, också beträffande tjänster, erbjuder stora möjligheter. Initiativen till att ge Lissabonstrategin ny stimulans är ett välkommet steg i rätt riktning.

Det här numret av månadsrapporten innehåller två artiklar. Den första artikeln granskar de viktigaste frågorna avseende förutsägbarheten i ECB:s penningpolitik och diskuterar hur en transparent penningpolitisk strategi och kontinuerlig kommunikation har gjort det möjligt för ECB att uppnå en hög grad av förutsägbarhet. Den andra artikeln beskriver de viktigaste elementen i hedgefondsektorn, sett ur en europeisk synvinkel, och ger dessutom en översikt över den senaste utvecklingen i denna sektor samt den senaste tidens diskussion om reglering.