

LEDARE

Vid sammanträdet den 2 februari 2006 beslutade ECB-rådet, baserat på de regelbundna ekonomiska och monetära analyserna, att styrräntorna skall vara oförändrade. ECB-rådet drog också slutsatsen att den senaste informationen från den ekonomiska analysen i stort sett stöder bedömningen av utsikterna för prisutvecklingen och ekonomin i euroområdet och att penningmängds- och kreditökningen är fortsatt stark och likviditeten riklig. Mot denna bakgrund kommer ECB-rådet att iaktta vaksamhet för att hålla de långsiktiga inflationsutsikterna fast förankrade på nivåer i linje med prisstabilitet. Sådan vaksamhet krävs också mot bakgrund av de historiskt låga nominella och reella räntorna över hela löptidsspektret och den expansiva penningpolitiska inriktningen överlag. För att penningpolitiken även fortsättningsvis skall kunna främja ekonomisk tillväxt och sysselsättningen i euroområdet måste inflationsförväntningarna vara fast förankrade.

Vad gäller den ekonomiska analysen stöder den senaste informationen fortfarande det scenario för den ekonomiska aktiviteten som ingick i Eurosystemets ekonomiska bedömningar i december 2005. ECB-rådets bedömning av tillväxtutsikterna i euroområdet har således i stort sett bekräftats. Den ekonomiska aktiviteten började förbättras och breddas under andra halvåret 2005, och enligt de senaste indikatorerna och enkätuppgifterna ser det ut som om utvecklingen i stort sett har fortsatt, med beaktande av den vanliga volatiliteten i kvartalstillväxten. Förutsättningarna för en fortsatt ekonomisk tillväxt under kommande kvartal kvarstår. Exporten i euroområdet får stöd av de gynnsamma externa förutsättningarna. Investeringsverksamheten väntas förbli stark och dra nytta av en längre period med mycket gynnsamma finansieringsvillkor, omstruktureringar av balansräkningarna, och ackumulerade och fortsatta vinster samt ökad effektivitet i företagen. Konsumtionsökningen beräknas också förstärkas över tiden, i linje med utvecklingen av de reala disponibla inkomsterna, när förhållandena på arbetsmarknaden gradvis förbättras. Dessa utsikter för den ekonomiska aktiviteten har också bekräftats av tillgängliga prognoser.

Nedåtriskerna för ekonomisk tillväxt, som i synnerhet är relaterade till fortsatt höga och instabila oljepriser och oro för globala obalanser, dominerar fortfarande på den externa sidan.

I fråga om prisutvecklingen kan det noteras att den årliga HIKP-inflationen låg på 2,2 % i december jämfört med 2,3 % i november och 2,5 % i oktober. På kort sikt kan den årliga inflationstakten på nytt öka något vilket främst återspeglar nya energiprisökningar och vissa baseffekter. På längre sikt kan indirekta effekter av tidigare oljeprisökningar successivt komma att slå igenom på andra komponenter i prisindexet, och redan tillkännagivna förändringar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter kan väntas skapa uppåtryck på HIKP-inflationen. Samtidigt har löneökningarna varit fortsatt måttliga de senaste kvartalen och väntas fortsätta att vara det framför allt till följd av trycket från den globala konkurrensen. Sammantaget är den information som för närvarande finns tillgänglig i stort sett i linje med det scenario för HIKP-inflationen under 2006–2007 som ingick i Eurosystemets ekonomiska bedömningar i december 2005.

Hoten mot dessa utsikter för prisutvecklingen fortsätter att vara uppåtriktade och omfattar ytterligare oljeprisökningar, kraftigare genomslag av oljepriserna på konsumentpriserna än hittills förutsetts, ytterligare höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter, samt mer fundamentalt, potentiella andrahandseffekter på löne- och prissättningsbeteendet. Det är därför av högsta vikt att arbetsmarknadens parter fortsätter att ta sitt ansvar också under mer gynnsamma ekonomiska förhållanden.

Vad gäller den monetära analysen är den årliga ökningstakten i M3 fortsatt hög, även om den avtog ytterligare i december. Avmattningen i M3 beror delvis på att tidigare omplacerade portföljer verkar ha börjat återplaceras igen och att detta har en dämpande effekt på den totala M3-ökningen. Den monetära utvecklingen är emellertid fortsatt stark, vilket återspeglar den stimulerande effekten av de fortsatt låga räntorna. Framför allt fortsätter tillväxten i de mest likvida komponenterna av M3 att vara mycket robust och den årliga ökningstakten i utlåning till den privata sektorn har ökat ytterligare. Särskilt bostadslånen ökar kraftigt, och utvecklingen på bostadsmarknaden måste därför följas noga. Totalt sett pekar en stark penningmängds- och kreditökning i kombination med en redan riklig likviditet i euroområdet på risker mot prisstabilitet på medellång till lång sikt.

Sammantaget tyder den ekonomiska analysen på att de indirekta effekterna av tidigare oljeprishöjningar och redan aviserade ändringar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter kommer att skapa ett tryck uppåt på den årliga HIKP-inflationen under de kommande åren. Den visar också att hoten mot prisstabilitet på medellång sikt fortfarande pekar uppåt. En avstämning av resultatet av den ekonomiska analysen mot resultatet av

den monetära analysen talar för behovet av vaksamhet för att säkerställa att hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt inte förverkligas. Det är särskilt viktigt att sådana hot inte påverkar inflationsförväntningarna på medellång och lång sikt, vilka även fortsättningsvis måste vara förankrade på nivåer som är förenliga med prisstabilitet. Detta är en förutsättning för att penningpolitiken även i fortsättningen skall kunna främja en hållbar ekonomisk tillväxt och skapande av nya arbetstillfällen.

Vad gäller finanspolitiken pekar de senaste uppgifterna på ett något bättre utfall än väntat för 2005 i ett antal länder och för euroområdet som helhet. I och med den förbättrade ekonomisk tillväxten blir en målmedveten finanspolitisk konsolidering allt viktigare. Särskilt länder med alltför stora underskott måste utnyttja detta tillfälle och minska sina obalanser på ett beslutsamt och hållbart sätt. Detta skulle starkt stödja den europeiska finanspolitiska ramen såsom den fastställts i stabilitets- och tillväxtpakten. Att skjuta på konsolideringen skulle vara både olämpligt på kort sikt och riskfyllt på längre sikt. Anpassningen bör baseras på trovärdiga, fullt klargjorda åtgärder som del av ett omfattande konsolideringsprogram. Alla oväntade vinster av högre än förväntad tillväxt eller andra faktorer bör allokeras så att underskottet kan reduceras i en snabbare takt. Detta skulle bidra till att undvika en upprepning av tidigare misstag då en lössläppt budgetpolitik under goda tider bidrog till ihållande budgetobalanser.

Beträffande strukturreformer diskuterade ECB-rådet en rad frågor som gällde euroområdets tjänstesektor. Tjänster representerar en viktig insats för andra sektorer av ekonomin och står för en stor och växande andel av förädlingsvärdet och sysselsättningen i euroområdet, under de senaste åren för ca. 70 % i bägge fallen. Då tjänstesektorn spelar en allt viktigare roll står behovet att säkerställa en fullt integrerad inre marknad för tjänster inom EU högst på den europeiska politiska agendan. Strukturreformer som syftar till att öka konkurrensen inom både EU och internationella tjänstemarknader skulle ge företagen skalfördelar och höja effektiviteten i ekonomin. Detta skulle stödja både högre och kraftigare tillväxttakt för arbetsproduktiviteten i tjänstesektorn, främja en alltmer dynamisk ekonomi och skapa fler jobb. Hårdare konkurrens på tjänstemarknaden skulle dessutom ha en dämpande effekt på priserna och bidra till att minska priströgheten i vissa delar av tjänstesektorn. Att öppna tjänstesektorn för nya aktörer skulle främja en effektivare och flexiblare tjänstemarknad, underlätta anpassningsprocesser och göra euroområdet mer motståndskraftigt mot ekonomiska chocker. Detta skulle stödja den ekonomiska tillväxten och sysselsättningen på längre sikt.

Det här numret av månadsrapporten innehåller två artiklar. Den första artikeln analyserar den senaste utvecklingen av priserna på bostadsfastigheter i euroområdet och granskar faktorer som påverkar prisutvecklingen och bedömer den aktuella bostadsmarknaden. Den andra artikeln tar upp finansmarknadens roll i främjandet av budgetdisciplin. Den diskuterar de huvudkanaler genom vilka finanspolitiken kan påverka ränteskillnader på statsobligationer inom det gemensamma valutaområdet och tittar på i vilken utsträckning faktorer som inte är relaterade till finanspolitikern kan förklara den låga nivån på dessa ränteskillnader.