Ledare

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 10 oktober 2002 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad, 3,25 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten lämnades också oförändrade, 4,25 % respektive 2,25 %.

Dessa beslut baserades på en omfattande analys av monetära, finansiella och ekonomiska trender i euroområdet, med hänsyn tagen till de senaste uppgifterna, och utförd inom ramen för ECB:s penningpolitiska strategi. ECB-rådet drog slutsatsen att hoten mot prisstabiliteten för närvarande är balanserade.

Vad gäller den första pelaren uppgick tremånadersgenomsnittet för den årliga M3-ökningen till 7,1 % för perioden från juni till augusti 2002, jämfört med 7,3 % för perioden från maj till juli 2002. I euroområdet var ökningen i penningmängden således fortsatt stark och likviditeten god.

Den senaste monetära utvecklingen bör emellertid tolkas omsorgsfullt. Å ena sidan har utvecklingen påverkats av betydande osäkerhet på finansmarknaderna och återspeglar därför delvis att investerarna föredrar att placera i likvida tillgångar. Å andra sidan har den låga nivån på korträntorna tenderat att stimulera penningmängdsökningen, vilket särskilt avspeglas i en uppgång i det smala penningmängdsmåttet M1. Samtidigt förefaller kreditgivningen till den privata sektorn att stabilisera sig kring en ökningstakt på över 5 %, vilket i reala termer i stort sett ligger i linje med det långsiktiga genomsnittet.

På medellång sikt visar alla uppgifter i den första pelaren att tillgången på likviditet är större än vad som behövs för att finansiera hållbar och icke-inflatorisk tillväxt. I det rådande ekonomiska läget ser ECB-rådet emellertid inte att detta skulle leda till någon risk för inflationstryck inom en nära framtid.

Vad gäller den andra pelaren bekräftar aktuella uppgifter och enkätresultat att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet fortfarande är dämpad. Dessa tyder på att den reala BNP-tillväxten under tredje kvartalet 2002 kan visa sig bli som den under de två första kvartalen, då tillväxttakten på kvartalsbasis var 0,4 %. Mot bakgrund av detta är det inte troligt att de tidigare förväntningarna om ökad ekonomisk aktivitet under andra halvåret 2002 förverkligas. Prognoser för real BNP från offentliga och privata institut har justerats ned på grund av den svaga

ekonomiska utvecklingen. Även den senaste tidens utveckling på finansmarknaden pekar mot svagare tillväxtförväntningar.

Huvudscenariot för euroområdet är dock att tillväxttakten under 2003 återgår till att ligga i linje med den potentiella. Detta scenario som tar hänsyn till de sunda ekonomiska fundamenten i euroområdet betingas av en återhämtning av hushållens efterfrågan och kraftigare tillväxt i världsekonomin.

De ekonomiska utsikterna omges dock av stor osäkerhet främst beroende på de kraftiga kursfallen på aktier och deras potentiellt negativa effekter på ekonomin liksom på geopolitiska spänningar, något som återspeglas i stigande oljepriser. Hushållen i euroområdet har de senaste åren ökat sina direkta och indirekta innehav av aktier vilket har ökat risken för att den senaste tidens utveckling på finansmarknaderna kommer att påverka konsumtionen negativt genom förmögenhetseffekter. Dessutom kan den senaste tidens utveckling på finansmarknaden göra det dyrare att skaffa aktiekapital för att finansiera företagsinvesteringar i euroområdet. Även om tillgängliga uppgifter pekar på att de direkta effekterna på konsumtionen i euroområdet av förändringar på aktiemarknaden skulle vara tämligen begränsade, och betydligt mindre än i andra stora ekonomier, har aktiekursernas kraftiga nedgång i hela världen ökat nedåtriskerna för en återhämtning. Obalanserna i världsekonomin och dess potentiella återverkningar på euroområdet fortsätter att vara en viktig källa till hot mot tillväxt. Sammantaget är det för närvarande särskilt svårt att bedöma när den ekonomiska tillväxten förstärks både i euroområdet och globalt.

I fråga om prisutvecklingen kan noteras att den årliga HIKP-inflationen i augusti var 2,1 %. Eurostats snabbstatistik för september uppskattar den årliga HIKP-inflationen till 2,2 %. Även om uppgifter om enskilda delkomponenter i HIKP ännu saknas, är det sannolikt att den senaste HIKP-ökningen speglar uppgången i energipriserna. Denna utveckling förblir i stort sett i linje med tidigare förväntningar om en inflationstakt på omkring 2 % för resten av året. Vad gäller augusti 2002, där uppgifter finns om enskilda komponenter, låg HIKP-inflationen rensat för priserna på oförädlade livsmedel och energi kvar på 2,5 %, nära nivån vid början av 2002. Bakom denna ökningstakt ligger dock mycket olika utveckling. Även om ökningstakten på andra industrivaror än energi har tenderat att gå ned markant under 2002 har ökningstakten för priser på tjänster varit fortsatt stark.

Framöver kommer inflationen på kort sikt att påverkas av oljeprisutvecklingen. Samtidigt torde eurons växelkurs, som har stärkts sedan början av året, och det allmänna ekonomiska läget bidra till att inflationstrycket minskar. Bedömningen att inflationstakten kommer att sjunka och ligga kvar under 2 % beror dock på oljeprisutvecklingen och en återhållsam löneutveckling. I det avseendet har den nominella löneutvecklingen uppvisat en stigande trend som enligt preliminära uppgifter endast nyligen verkar ha brutits. Konsumentprisutvecklingen i euroområdet uppvisar, speciellt inom tjänstesektorn, en tröghet vilket också kräver uppmärksamhet.

Generellt sett kommer penningpolitiken fortfarande att vara inriktad på att upprätthålla prisstabilitet och även framöver kommer fokus att vara inställt på ett medellångt perspektiv och på så vis utgöra en pålitlig hållpunkt för konsumenter och investerare. I dagsläget torde den samlade efterfrågan och växelkursutvecklingen bidra till att minska inflationstrycket, medan den monetära utvecklingen och löne- och oljeprisutvecklingen kan medföra risker i motsatt riktning. Följaktligen kommer alla faktorer som kan påverka balansen vad gäller hoten om prisstabiliteten på medellång sikt att följas noga.

Vad gäller finanspolitiken i euroområdet noterar ECB-rådet med oro att det i ett antal länder fortfarande saknas ambitioner att på medellång sikt nå en budget som är nära balans eller i överskott. De aktuella finanspolitiska problemen i vissa länder beror på att dessa inte tog tillfället i akt att avsevärt förbättra finanserna då den ekonomiska tillväxttakten var betydligt högre än nu. Eftersom den möjligheten inte togs tillvara finns det nu inget annat alternativ för dessa länder än att förbinda sig att undvika alltför stora underskott i enlighet med bestämmelserna i fördraget och att ta itu med uppgiften att få de offentliga finanserna nära balans eller i överskott i enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten. Snabba och beslutsamma åtgärder är nödvändiga för att införa trovärdiga anpassningsmodeller baserade på både realistiska antaganden om de ekonomiska förutsättningarna och på väl specificerade konsolideringsåtgärder. Dessa anpassningsåtgärder måste leda till betydande årliga förbättringar i den konjunkturrensade budgetbalansen, de måste följas noga och genomföras snarast möjligt. För att stärka processen stöder ECB strikta övervakningsförfaranden för genomförande av

konsolideringsåtgärderna, fullt utnyttjande av åtgärder för att motverka alltför stora underskott och en rigorös tillämpning av redovisningsregler.

Trovärdig finanspolitisk konsolidering stöder utsikterna för tillväxt. Direkta efterfrågeeffekter på kort sikt torde uppvägas av ökad trovärdighet för finanspolitiken vilket stärker förtroendet och därmed den privata konsumtionen. Med en budgetställning i överensstämmelse med stabilitets- och tillväxtpakten skapas så småningom handlingsutrymme för att ta itu med frågor som hänger samman med en allt äldre befolkning och effekterna av detta på de offentliga finanserna.

Det är också viktigt att regeringarna övervinner sitt motstånd mot att genomföra strukturreformer, både i fråga om de offentliga utgifterna och inkomsterna och på arbets-, finans- och produktmarknaderna. Ytterligare fördröjningar för att med större beslutsamhet ta itu med de underliggande skälen för begränsad potentiell tillväxt på medellång sikt och för att endast delvis utnyttja den nuvarande potentialen är kostsamma och gör det allt svårare att uppnå målen i Lissabon-programmet. Det tar tid innan fördelarna med strukturreformer blir märkbara fullt ut. Under rådande omständigheter är ett snabbt och beslutsamt handlande särskilt nödvändigt eftersom det skulle leda till ökat förtroende.

Det här numret av månadsrapporten innehåller två artiklar. I den första görs en översikt av nya rön om den penningpolitiska transmissionsprocessen i euroområdet. I den andra analyseras de viktigaste kännetecknen hos repomarknaden i euroområdet.