

Ledare

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 7 november 2002 att 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 den monetära, finansiella och ekonomiska utvecklingen inom ramen för ECB:s penningpolitiska strategi. Med tanke på den stora osäkerhet som omger framtida ekonomisk tillväxt och dess återverkningar på inflationsutvecklingen på medellång sikt diskuterade ECB-rådet ingående argument för och emot en sänkning av ECB:s styrräntor. Resultatet blev ett beslut att lämna räntorna oförändrade. Nedåtriskerna för den ekonomiska tillväxten i euroområdet kommer dock att bevakas noggrant med hänsyn till deras effekter på möjligheten att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt.

Vad gäller den första pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi uppgick tremånadersgenomsnittet för den årliga M3-ökningen till 7,1 % för perioden från juli till september 2002, vilket var oförändrat från perioden från juni till augusti. Den fortsatta starka ökningen i M3 bör tolkas försiktigt, eftersom den har påverkats kraftigt av de senaste månadernas stora osäkerhet på finansmarknaderna. Samtidigt har de låga korträntorna fortsatt att stimulera efterfrågan på de mest likvida tillgångarna som ingår i det smala penningmängdsmåttet M1. Lån till den privata sektorn har stabiliserats på en ökningstakt strax över 5 %. I reala termer ligger den nuvarande ökningstakten på lån i stort sett i linje med det långfristiga genomsnittet.

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

Vad beträffar den andra pelaren pekar aktuella konjunkturindikatorer och enkätuppgifter på att real BNP-tillväxt i euroområdet under tredje kvartalet i år har fortsatt att öka endast måttligt. Denna utveckling står i kontrast till tidigare förväntningar om en kraftigare konjunkturuppgång under innevarande år. Den dämpade takten i den ekonomiska tillväxten och det rådande låga förtroendet speglar tydligt den påtagliga osäkerhet som vuxit fram under de senaste månaderna. Denna osäkerhet hänger samman med utsikterna för världsekonomin, mot bakgrund av geopolitiska spänningar samt deras eventuella effekter på oljepriserna och på aktiemarknadens utveckling.

För närvarande är dock huvudscenariot för euroområdet även fortsättningsvis att den ekonomiska tillväxttakten under 2003 åter torde återgå till den potentiella. Detta antagande är även i linje med prognoser som internationella organisationer och privata institut har publicerat. Dessutom har finansmarknaderna under de senaste veckorna, efter en period av kraftig turbulens, visat tecken på stabilisering. Förhoppningarna om en förbättrad ekonomisk aktivitet i euroområdet förutsätter en återhämtning av ökningen i den privata konsumtionen med stöd av en lägre faktisk och upplevd inflation. Dessa förväntningar är också avhängiga av en beräknad successiv återhämtning i världsekonomin och exporttillväxten, vilket i förening med den låga räntenivån också borde bidra till att investeringarna ökar. Trots detta präglas bilden fortfarande av stor osäkerhet och det är därför för närvarande svårt att förutsäga tidpunkten för och styrkan i den ekonomiska uppgången, både vad gäller euroområdet och globalt.

Vad gäller den senaste tidens prisutveckling uppgick den årliga HIKP-inflationen i september till 2,1 %. För oktober uppskattar Eurostats snabbstatistik den årliga HIKP-inflationen till 2,2 %. Denna ökning beror troligen främst på en baseffekt som hänger samman med energipriserna, även om det ännu inte finns detaljerad information.

För resten av 2002 och början av nästa år kan en viss effekt uppåt komma på den årliga HIKP-inflationen trots en viss nedgång i oljepriserna den senaste tiden. Denna väntade uppgång beror på baseffekter samt höjningar av indirekta skatter och administrativt satta priser i ett antal länder. Även om det är svårt att förutspå, i synnerhet på grund av svängningarna i oljepriserna, är det inte uteslutet att inflationstakten ökar ytterligare och det kan dröja innan inflationen återvänder till nivåer under 2 %. En sådan ökning torde emellertid endast bli tillfällig.

På något längre sikt fortsätter både eurons växelkurs, som har stärkts sedan början av året, och det allmänna ekonomiska läget att bidra till att minska inflationstrycket. Dessutom borde de indirekta effekterna av tidigare oljeprisökningar samt andra faktorer som bidragit till trögrörligheten i den årliga HIKP-inflationen exklusive priserna på oförädlade livsmedel och energi, avta. För att inflationen ska kunna sjunka under 2 % under loppet av 2003 och därefter fortsätta att ligga i linje med prisstabilitetsmålet, vilket antytts i de senaste prognoserna, är det emellertid mycket viktigt att vi inte får en ny betydande uppgång i oljepriserna. Det är också viktigt att den uppåtriktade trenden under de senaste åren i indikator som avser arbetskraftskostnader inte fortgår. Vad gäller det senare verkar det finnas en betydande tröghet trots den svaga ekonomiska tillväxten och följaktligen föreligger behov av övervakning.

Sammantaget tyder de dämpade trenderna i den ekonomiska aktiviteten och eurons starkare växelkurs på att inflationstrycket på medellång sikt avtar. Samtidigt talar utvecklingen på vissa

områden, huvudsakligen vad gäller monetära trender och trender på lönesidan, för försiktighet. Det finns behov av att inom ramen för ECB:s penningpolitiska strategi noga bevaka den slutliga effekten av dessa faktorer på inflationen.

När det gäller finanspolitiken i euroområdet offentliggjorde ECB-rådet den 24 oktober 2002 ett uttalande om stabilitets- och tillväxtpakten (återgivet nedan). Både principen rörande budgetdisciplin, som den är nedtecknad i Maastrichtfördraget, och stabilitets- och tillväxtpakten är absolut nödvändiga för Ekonomiska och monetära unionen. Stabilitets- och tillväxtpakten har bidragit till sunda offentliga finanser och finanspolitisk konvergens samt till att stödja makroekonomisk stabilitet och prisstabilitet. Därför verkar stabilitets- och tillväxtpakten även i de enskilda euroländernas intresse.

Det är av yttersta vikt att regeringarna beslutsamt genomför strukturreformer, både vad gäller de offentliga intäkts- och utgiftssidorna samt på arbets- och produktmarknaderna. Dessa åtgärder är nödvändiga för att förbättra den potentiella tillväxten på medellång sikt. Snabbt genomförda reformer bidrar samtidigt till att stärka förtroendet i euroområdet och stöder därigenom också den ekonomiska tillväxten på kort sikt.

Det här numret av månadsrapporten innehåller tre artiklar. Den första artikeln fokuserar på frågan om ECB:s ansvarsskyldighet. Den andra behandlar vikten av öppenhet i ECB:s penningpolitik. I den tredje analyseras sammansättningen de senaste åren av sysselsättningstillväxten i euroområdet.

Principen om budgetdisciplin såsom den är nedtecknad i Maastrichtfördraget och stabilitets- och tillväxtpakten är absolut nödvändiga för Ekonomiska och monetära unionen (EMU)

Med sin gemensamma penningpolitik och tolv regeringar som ansvarar för budgetpolitiken i sina respektive länder behöver EMU en institutionell finanspolitisk ram. Den måste vara enkel och verkställbar och säkerställa en sund och hållbar finanspolitik i medlemsstaterna (euroländerna). En sådan finanspolitisk ram främjar en hållbar tillväxt och sysselsättning, bidrar till ekonomisk stabilitet och är ett nödvändigt komplement till en penningpolitik som är inriktad på prisstabilitet.

Stabilitets- och tillväxtpakten har bidragit till sunda offentliga finanser och finanspolitisk konvergens

Sedan överenskommelse nåddes om de finanspolitiska reglerna i Maastrichtfördraget har de offentliga finanserna generellt sett förbättrats avsevärt i medlemsstaterna. Den offentliga skuldkvoten har sedan mitten av 1990-talet för första gången på decennier minskat på ett hållbart vis. Som en följd av detta har de flesta medlemsstater nu offentliga finanser som är "nära balans eller i överskott". Denna utveckling har snarare främjat än hämmat sysselsättningstillväxten och den reala BNP-tillväxten.

Stabilitets- och tillväxtpakten ligger i medlemsstaternas intresse

Medlemsstaternas huvudåtagande enligt stabilitets- och tillväxtpakten är att finanspolitiken på medellång sikt skall resultera i offentliga finanser som är "nära balans eller i överskott". Detta – i förening med åtagandet i Maastrichtfördraget om undvikande av alltför stora underskott och lämplig tillämpning av dito förfarande – säkerställer hållbara offentliga finanser och medger handlingsutrymme att ta itu med de väntade finanspolitiska utmaningarna till följd av en åldrande befolkning. I motsats till vad kritikerna hävdar medger stabilitets- och tillväxtpakten också tillräcklig flexibilitet efter att budgetsaldon "nära balans eller i överskott" har nåtts, genom att de automatiska stabilisatorerna då kan få fullt spelrum. Problem har uppstått, inte på grund av att reglerna är oflexibla, utan till följd av att vissa länder inte velat hålla fast vid sina åtaganden att respektera reglerna.

Finanspolitiken i många länder har gett nedslående resultat. Här är det viktigt att påminna om att den främsta orsaken till ländernas nuvarande budgetproblem är att de inte utnyttjat tillfället med högre tillväxt till att i väsentlig grad förbättra sin budgetställning.

Vi fortsätter att stödja kommissionens initiativ att alla länder med kvarstående obalanser borde förbinda sig att genomföra en klar konsolideringsstrategi bestående av fyra viktiga element:

En trovärdig anpassningslinje som förutsätter kontinuerlig förbättring av den underliggande balansen med minst 0,5 % av BNP per år, realistiska antaganden om det ekonomiska läget, väldefinierade åtgärder för att uppnå målet samt strikta redovisningsbestämmelser och övervakningsförfaranden för att kunna genomföra konsolideringsstrategierna. Dessa åtaganden måste genomföras genom snabba och målmedvetna åtgärder.

Stabilitets- och tillväxtpakten främjar prisstabilitet

Eftersom stabilitets- och tillväxtpakten säkerställer sunda offentliga finanser och ger tillräckligt med flexibilitet så att de automatiska stabilisatorerna kan få fullt spelrum under såväl låg- som högkonjunkturer, påverkas den makroekonomiska stabiliteten gynnsamt. Därmed blir det lättare att uppnå prisstabilitet och ökad tilltro till de ekonomiska utsikterna i euroområdet.

För den monetära unionen och varje enskilt medlemsland förblir det väsentligt att respektera bestämmelserna i fördraget och fullfölja stabilitets- och tillväxtpakten. Full uppslutning kring den finanspolitiska ramen ger också viktiga signaler till kandidatländerna.