

# Ledare

Fyra och ett halvt år efter det att ECB offentliggjorde sin penningpolitiska strategi har ECB-rådet gjort en grundlig utvärdering av denna. Vid sammanträdet den 8 maj 2003 avslutade ECB-rådet sina diskussioner om ECBs penningpolitiska strategi. Följande beslut fattades (detaljerna om dessa beslut finns i pressmeddelandet som återges nedan):

- För det första, vad gäller huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet, har ECB-rådet bekräftat att det definierar prisstabilitet i enlighet med vad som angavs 1998, nämligen som en årlig ökning under 2 % i HIKP för euroområdet. Samtidigt klargjorde ECB-rådet att målet för prisstabilitet på medellång sikt är att hålla inflationen nära 2 %. Detta klargörande understryker ECBs åtagande att ge en tillräcklig säkerhetsmarginal för att skapa skydd mot deflationsrisker. Det tar också upp frågan om eventuella förekomster av mätfel i HIKP och effekterna av inflationsskillnader inom euroområdet.
- För det andra, för att understryka att referensvärdet för det breda penningmängdsmåttet skall ses som ett riktvärde på lång sikt, beslutade ECB-rådet att upphöra med den årliga översynen av referensvärdet för M3.
- För det tredje kommer ECB-rådet i sina meddelanden om penningpolitiska beslut att understryka på vilket sätt avstämning av information och analys görs under de två pelarna i strategin vid övergripande bedömningar av hoten mot prisstabilitet. För att återspegla detta beslut har månadsrapportens ledare omstrukturerats. Ledaren inleds härnäst med en ekonomisk analys som identifierar hot mot prisstabiliteten på kort och medellång sikt. Därefter följer den monetära analysen som granskar inflationstrender på medellång till lång sikt. Sist följer en avstämning av analyserna inom dessa två pelare.

Vad gäller diskussionen om penningpolitikens inriktning beslutade ECB-rådet den 8 maj att lämna den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner oförändrad på 2,50 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten lämnades också oförändrade, 3,50 % respektive 1,50 %.

Mot bakgrund av aktuell ekonomisk och monetär statistik och den senaste geopolitiska utvecklingen fastställde ECB-rådet att den nuvarande penningpolitiska inriktningen fortfarande är förenlig med prisstabilitet på medellång sikt. Samtidigt bidrar denna inriktning till monetära förhållanden som gynnar ekonomisk tillväxt. I och med att militäraktionen i Irak är över har betydande nedåtrisker för den ekonomiska återhämtningen minskat. ECB-rådet klargjorde att det noggrant kommer att följa den framtida utvecklingen och bedöma huruvida utsikterna för prisstabilitet fortsätter att utvecklas gynnsamt.

Vad gäller en mer detaljerad bedömning av de överväganden som låg till grund för beslutet om ECBs styrräntor, i samband med den ekonomiska analysen, pekar de senaste enkätuppgifterna och

konjunkturindikatorerna på att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet hittills i år har varit dämpad. Om man ser framåt är det troligt att den reala BNP-tillväxten gradvis börjar förstärkas senare under 2003 och att den tar ytterligare fart under nästa år. Denna bedömning stöds av förväntningarna om att den globala efterfrågan återhämtar sig, att sjunkande inflation i konsumentledet inverkar positivt på ökningen av de reala disponibla inkomsterna och den låga räntenivån. Dessutom torde den nyligen minskade osäkerheten i samband med de geopolitiska spänningarna bidra till en återhämtning i ekonomin. Denna bedömning verkar också reflekteras i de senaste reaktionerna på finansmarknaden. Efter det att kriget i Irak tagit slut har volatiliteten på finansmarknaden minskat avsevärt och aktiekurserna stigit markant.

Det finns dock fortfarande risk för en avmattning. För det första utgör de ackumulerade makroekonomiska obalanserna utanför euroområdet en risk, och den senaste tiden har sarsviruset givit anledning till oro. Dessutom råder det osäkerhet om hur stor anpassning som ytterligare krävs i företagssektorn för att öka produktivitet och lönsamhet, vilket kan ha en effekt på sysselsättningstillväxt och sålunda på privat konsumtion.

Vad gäller prisutvecklingen har den årliga HIKP-inflationen från hösten 2002 till mars 2003 i allmänhet fluktuerat kring 2,3–2,4 %. I stort sett har den sjunkande inflationstakten i fråga om tjänster och industriprodukter (exklusive energi) motverkats av stigande priser på energi och förädlade livsmedel. Däremot antas energipriserna i april återspegla oljeprisnedgången till följd av utvecklingen i Irak. Detta antagande ligger i linje med Eurostats snabbstatistik enligt vilken inflationstakten i april var 2,1 %, dvs. 0,3 procentenheter lägre än i mars.

Aktuella indikatorer pekar inte på någon fortsatt stark nedgång i inflationstakten under den närmaste tiden, men lägre oljepriser, måttlig ekonomisk tillväxt och effekten av eurons betydligt starkare växelkurs torde alla bidra till att minska inflationstrycket på längre sikt. Efter militäraktionen i Irak har eurons växelkurs fortsatt den uppåtgående trend som inleddes i början av 2002. Följaktligen ligger eurons nominella effektiva växelkurs nu nära den genomsnittliga nivån som den hade i början av 1999.

Inflationsutsikterna kommer också i hög grad att påverkas av löneutvecklingen. Tillgängliga indikatorer tyder på att ökningen i arbetskraftskostnaderna visat tecken på att stabiliseras under loppet av 2002. En återhållsam löneutveckling är synnerligen viktig för såväl prisstabilitet som ökad sysselsättning.

Mot bakgrund av den monetära analysen har det breda penningmängdsmåttet M3 ökat kraftigt under en längre period. Inte heller uppgifterna för de senaste månaderna tyder på att en anpassningsprocess har inletts. Följaktligen fortsatte ekonomin i euroområdet att ackumulera

likviditet långt över vad som krävs för en fortsatt icke-inflatorisk tillväxt. Den kraftiga ökningen i penningmängden kontrasterade mot den måttliga ökningen i utlåningen till den privata sektorn. Detta överensstämmer med bedömningen att penningmängdsutvecklingen fortsätter att påverkas av portföljomplaceringar som reflekterar investerarnas preferens för likvida och säkra tillgångar i en omvärld av stor osäkerhet. De låga räntorna har emellertid också bidragit till den kraftiga penningmängdstillväxten.

Vid en tolkning av den monetära utvecklingen måste särskild uppmärksamhet riktas på portföljomplaceringar i monetära tillgångar i förebyggande syfte. Minskade geopolitiska spänningar torde bidra till en återgång av portföljomplaceringarna. En sådan vändning i den monetära utvecklingen skulle då dämpa oron för de medel- och långfristiga effekterna av den senaste monetära dynamiken. Den monetära utvecklingen kommer därför att följas noga.

Sammantaget förefaller inflationen sjunka under 2 % på medellång sikt särskilt om man ser till utsikterna för den ekonomiska aktiviteten och den starkt apprecierade euron. Det förefaller också som om den kraftiga expansionen i M3 och likviditetsuppbyggnaden inte kommer att leda till något inflationstryck, i alla fall inte så länge den ekonomiska tillväxten förblir måttlig. En avstämning av informationen från de två pelarna pekar på att hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt fortsätter att vara begränsade.

Generellt sett var den finanspolitiska utvecklingen 2002 inte tillfredsställande. Framför allt länder som inte lyckades uppnå sunda finanser under tidigare år med gynnsammare ekonomiska förhållanden kämpar nu med att hålla budgeten under kontroll. Framöver är det angeläget att den finanspolitiska ramen stöds av kraftfulla åtgärder, starkt kollegialt tryck och konsekvent tillämpning av reglerna i fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten. Länderna bör hålla budgeten nära balans eller i överskott över konjunkturcykeln. Om så ännu inte är fallet bör de vidta de strukturella konsolideringsåtgärder som krävs. Detta skapar också det spelrum som behövs för de automatiska stabilisatorerna. Samtidigt tillråds regeringarna att fokusera på en tillväxtorienterad konsolideringspolitik som stärker de produktiva krafterna i ekonomin. Genom att öka förtroendet bidrar en trovärdig medelfristig konsolideringsstrategi också till att stimulera den ekonomiska tillväxten på kort sikt.

Strukturreformer behövs för att öka euroområdet tillväxtpotential och förbättra dess motståndskraft mot ekonomiska chocker. Reformerna, som bör syfta till att minska stelheterna på arbets- och varumarknaderna, skulle kunna göra den ekonomiska aktiviteten betydligt bättre rustad för att stå emot sådana chocker både i euroområdet som helhet och i dess regioner. Förnyade insatser för strukturreformer är viktiga för att främja konsumenternas och investerarnas tillförsikt om ekonomisk tillväxt och sysselsättningsmöjligheter i euroområdet på medellång och

lång sikt. Detta väntas i sin tur också ha en positiv inverkan på konsumtions- och investeringsbeslut i euroområdet på kort sikt.

Det här numret av månadsrapporten innehåller tre artiklar. Den första granskar den senaste tidens dynamik i fastighetspriserna i euroområdet. Den andra undersöker elektroniseringen av betalningar i Europa. Den tredje beskriver ändringen av omröstningsreglerna i ECB-rådet, vilka har godkänts av EU-rådet, i samband med den framtida utvidgningen av euroområdet.

## Pressmeddelande av den 8 maj 2003 om ECBs penningpolitiska strategi

Efter att i mer än fyra år ha bedrivit penningpolitiken för euroområdet har ECB-rådet gjort en grundlig utvärdering av ECBs penningpolitiska strategi.

Denna strategi, som presenterades den 13 oktober 1998, består av tre delar: en kvantitativ definition av prisstabilitet, en framträdande roll för penningmängden i bedömningen av hot mot prisstabiliteten samt en bred bedömning av utsikterna för prisutvecklingen.

Mer än fyra år av genomförande har fungerat tillfredsställande. Inte desto mindre bedömde ECB-rådet det som motiverat att utvärdera strategin mot bakgrund av denna erfarenhet och därvid ta hänsyn till den allmänna debatten och ett antal studier av personal inom Eurosystemet.

”Prisstabilitet definieras som en årlig ökning under 2 % i det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) för euroområdet. Prisstabilitet skall upprätthållas på medellång sikt.” ECB-rådet bekräftade idag att denna definition (som offentliggjordes 1998) ligger fast. Samtidigt enades ECB-rådet om att i sin inriktning på prisstabilitet försöka hålla inflationen nära 2 % på medellång sikt. Detta klagörande understryker ECBs åtagande att upprätthålla en tillräcklig säkerhetsmarginal mot deflationshot. Det bemöter även frågan om möjliga mätfel i HIKP och effekterna av inflationsskillnader inom euroområdet.

ECB-rådet bekräftade att de penningpolitiska besluten även fortsättningsvis kommer att baseras på omfattande analys av hoten mot prisstabilitet. Analysen under den penningpolitiska strategins båda pelare har med tiden breddats och fördjupats. Detta förfarande kommer även att gälla framöver. ECB-rådet önskar emellertid tydliggöra den kommunikation om information för avstämning som rådet behöver för att komma fram till enhälliga utlåtande om hoten mot prisstabilitet.

Herr ordförandes inledningsanförande kommer hädanefter att följa en ny struktur. Således kommer det att inledas med ekonomisk analys för att identifiera hoten mot prisstabiliteten på kort och medellång sikt. Precis som tidigare kommer det att omfatta en analys av chocker som drabbar euroområdets ekonomi och framtidsbedömningar av centrala makroekonomiska variabler.

Därefter följer den monetära analysen som granskar inflationstrender på medel till lång sikt med anledning av att det på sikt finns nära samband mellan penningmängd och priser. Precis som tidigare kommer den monetära analysen att ta hänsyn till utvecklingen inom en mängd monetära indikatorer, däribland M3, dess komponenter och motparter, särskilt krediter, och olika mått på överskottslikviditet.

Inledningsanförandets nya disposition kommer bättre att åskådliggöra att dessa båda perspektiv ger ett kompletterande analytiskt ramverk till stöd för ECB-rådets övergripande bedömning av hoten mot prisstabilitet. I det avseendet tjänar den monetära analysen endast som ett verktyg för dubbelkontroll i ett medelfristigt till långt perspektiv medan indikationer på kort till medellång sikt kommer från ekonomisk analys.

För att understryka att referensvärdet för penningmängdstillväxt skall ses som ett riktvärde på lång sikt i utvärderingen av penningmängdsutvecklingen beslutade ECB-rådet också att inte längre göra en årlig revidering av referensvärdet. Däremot kommer underliggande förhållanden och antaganden att fortsätta att utvärderas regelbundet.

ECB offentliggör idag på sin webbplats ett antal bakgrundsstudier utarbetade av bankens experter. Dessa dokument har, tillsammans med tidigare publicerade dokument, tjänat som underlag för ECB-rådets överväganden om ECBs penningpolitiska strategi.