LEDARE

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 1 juli 2004 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad, 2,0 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten lämnades också oförändrade, 3,0 % respektive 1,0 %.

ECB-rådet bekräftade, på grundval av regelbundna ekonomiska och monetära analyser, sin tidigare bedömning att medan ett något kraftigare inflationstryck troligen kommer att hålla i sig på kort sikt ligger utsikterna fortfarande i linje med prisstabilitet på medellång sikt. Rådet beslutade därför att hålla fast vid sin penningpolitiska inriktning och lämnade ECB-räntorna oförändrade. Historiskt sett är räntorna låga, såväl i nominella som reala termer, vilket stimulerar ekonomisk aktivitet. ECB-rådet kommer att noga följa all utveckling som kan hota prisstabiliteten på medellång sikt.

Den ekonomiska analys på vilken ECB-rådets bedömning baseras bekräftar de senaste uppgifterna att den ekonomiska återhämtningen i euroområdet fortsätter med en real BNP-tillväxt på 0,6 % under första kvartalet i år. Sammantaget ligger de senaste indikatorerna för produktion och utgifter liksom de senaste enkätuppgifterna i linje med fortsatt tillväxt i real aktivitet under andra kvartalet.

ECB-rådet är övertygat om att återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten kommer att fortgå. Förutsättningar för en bredare och starkare återhämtning föreligger. På den externa sidan är den ekonomiska tillväxten utanför euroområdet fortsatt stark, vilket bör främja euroområdets export. På den inhemska sidan torde investeringsverksamheten gynnas av de positiva externa förhållandena och de gynnsamma finansieringsvillkoren i euroområdet. I och med att företagsomstruktureringarna tilltar och effektiviteten i företagen ökar torde vinstförbättringar stärka företagens investeringsverksamhet. Återhämtningen av den privata konsumtionen beräknas dessutom fortsätta i linje med ökningar av de reala disponibla inkomsterna och den därav förväntat följande starkare sysselsättningstillväxten. Tillgängliga prognoser från internationella och privata organisationer ger en i stort sett likadan bild av utsikterna för euroområdet. Förväntningarna om fortsatt ekonomisk återhämtning ligger också i linje med den senaste utvecklingen på finansmarknaderna.

Detta scenario med fortsatt ekonomisk återhämtning kan påverkas av ett antal faktorer som verkar i motsatt riktning. Å ena sidan var den ekonomiska tillväxten i euroområdet under första kvartalet starkare än väntat och denna kraft kan stärka kortfristig dynamik. Fortsatt robust tillväxt i den globala ekonomin kan också leda till högre aktivitet i euroområdet än väntat. Å andra sidan ligger oljepriserna, även om de sjunkit något, kvar på höga nivåer och kan dämpa tillväxten främst genom sin inverkan på bytesförhållandet i euroområdet. I ett längre tidsperspektiv fortsätter dessutom de ihållande globala obalanserna att vara ett orosmoment.

När det gäller prisutvecklingen är det viktigt att skilja mellan utvecklingen på kort sikt och trenden på medellång sikt då riskerna för prisstabiliteten bedöms. På kort sikt fortsätter oljepriserna att utöva ett tryck uppåt på den allmänna prisnivån. Den årliga HIKP-inflationen var enligt Eurostats snabbstatistik 2,4 % i juni mot 2,5 % i maj. Även om oljepriserna har sjunkit under de senaste veckorna räknar marknaden med att de kommer att vara höga ett tag framöver. Om så blir fallet torde inflationen sannolikt ligga kvar på en nivå över 2 % en längre period än vad som förväntades tidigare i år.

På längre sikt är utsikterna däremot förenliga med prisstabilitet, förutsatt att löneutvecklingen är återhållsam och i linje med de senaste uppgifterna. Det finns dock hot mot prisstabiliteten. Styrkan i den globala ekonomiska dynamiken kan fortsätta att utöva ett tryck uppåt på råvarupriserna, inklusive oljepriserna. Efter de tidigare förhållandevis kraftiga höjningarna av indirekta skatter och administrativt fastställda priser är det för närvarande svårt att i en framåtblickande ekonomisk bedömning beakta deras fortsatta utveckling då dessa uppgifter vanligtvis blir tillgängliga först senare under året. Mot denna bakgrund är det nödvändigt att noga bevaka eventuella risker för följdeffekter via löner och prissättning. Arbetsmarknadens parter kan i hög grad bidra till att upprätthålla prisstabilitet genom att fokusera på prisutvecklingen på medellång sikt i stället för på den nuvarande inflationstakten. Detta skulle också bidra till att främja ökad sysselsättning. Slutligen kan konstateras att de mått på inflationsförväntningarna på lång sikt som kan härledas ur finansmarknadsindikatorerna alltjämt är relativt höga. Även om dessa indikatorer bör tolkas med försiktighet, krävs särskild vaksamhet när det gäller utvecklingen av dem.

Vad beträffar den monetära analysen är helhetsbilden oförändrad sedan den förra bedömningen. Den årliga ökningstakten i M3 har minskat de senaste månaderna. Medan

denna nedgång delvis återspeglar baseffekter, håller även företagens och hushållens portföljbeslut på att normaliseras då den finansiella osäkerheten har minskat. I själva verket finns det tecken på att sparandet i allt högre grad placeras i långfristiga tillgångar utanför M3 än i likvida monetära tillgångar. Trots att den årliga M3-ökningen nyligen har avtagit, finns det dock fortfarande betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som behövs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt. Även om en betydande del av överskottslikviditeten har ackumulerats till följd av portföljomplaceringar, har också den låga räntenivån bidragit till likviditetsuppbyggnaden. De låga räntorna bidrar också till ökad utlåning. Överskottslikviditeten kan, om den kvarstår, utgöra ett hot mot prisstabiliteten på medellång sikt.

Sammantaget indikerar den ekonomiska analysen att utsikterna för prisutvecklingen på medellång sikt fortsätter att ligga i linje med prisstabilitet. Noggrann övervakning kommer dock att behövas också i fortsättningen. Avstämningen mot den monetära analysen belyser behovet av att med vaksamhet fortsätta att följa utvecklingen av de uppåtriktade hoten mot prisstabilitet.

När det gäller finanspolitik är det nu av största vikt att alla berörda länder tar itu med konsolideringen för att undvika tidigare misstag med en obalanserad policymix under en återhämtningsperiod. Den ekonomiska återhämtningen skapar i själva verket möjligheter att sätta de offentliga finanserna på rätt köl. Detta kräver skärpt kontroll av utgifter i årets budgetar och en omfattande reformstrategi som grund för nästa års budgetplanering. Det behövs trovärdiga utgiftsbaserade reformer för att säkra fortsatt budgetkonsolidering och för att främja sunda socialförsäkringssystem och därigenom stärka förtroendet på kort sikt och ekonomiska tillväxtutsikter på lång sikt. Det är nödvändigt att bibehålla de existerande institutionella ramarna och konsekvent hålla sig till dem för att säkerställa sunda offentliga finanser och makroekonomiska förhållanden. ECB-rådet anser att stabilitets- och tillväxtpakten inte behöver revideras även om genomförandet av denna kunde förbättras ytterligare inom de nuvarande ramarna.

ECB-rådet lyfte fram det starka behovet av ytterligare strukturreformer på arbets- och varumarknaderna. Det är oroande att ökningen av arbetsproduktiviteten inom euroområdet har följt en nedåtgående trend sedan mitten av 1990-talet. Även om detta delvis avspeglar sysselsättningsökningen är det huvudsakligen en följd av att framstegen vad gäller att förbättra effektiviteten i ekonomin generellt inte är optimala. För att fördelarna med de

tekniska framsteg och effektivitetsvinster som är förknippade med produktion och användning av ny informations- och kommunikationsteknik skall kunna tas till vara krävs först och främst att strukturella stelheter avlägsnas. Härvidlag är det möjligt att ytterligare åtgärder för att stimulera konkurrensen på varumarknaden, framför allt i tjänstesektorn, och att underlätta industriell omstrukturering skulle kunna snabba på innovationer och införande av ny teknik. Samtidigt som tekniska framsteg ökar och sprids till olika sektorer i euroområdet, måste de gå hand i hand med ökade ansträngningar att stärka humankapitalet och anpassa utbildningssystemen till de föränderliga behoven på arbetsmarknaden.

Allt sedan mitten av 1990-talet har den negativa effekten av lägre produktivitetsvinster på den sammanlagda produktionstillväxten delvis kompenserats av att den genomsnittliga sysselsättningsökningen har varit något högre. Vid en internationell jämförelse är dock den andel av befolkningen i arbetsför ålder som deltar i arbetslivet relativt låg. Dessutom är en stor del av arbetskraften arbetslös och de som har jobb arbetar i genomsnitt färre timmar per år än i andra ekonomiska områden. Det finns behov av ytterligare förändringar av politiken i euroområdet för att förstärka arbetskraftsutbudet och dess användning och därmed förbättra utsikterna för tillväxt på medellång sikt. Sådana åtgärder är nödvändiga för att med en åldrande befolkning bibehålla genomsnittlig levnadsstandard.

Detta nummer av månadsrapporten innehåller två artiklar. I den första ges en översikt av trenderna i den aggregerade arbetsproduktiviteten i euroområdet sedan början på 1980-talet och förklarar dem i termer av underliggande sektorutveckling. Den andra artikeln undersöker hur EU:s banksektor har utvecklats sedan 2000 och identifierar de viktigaste faktorerna som verkar ha betydelse för sektorns motståndskraft. I ruta 4 diskuteras dessutom införandet nyligen av de estniska, lettiska och slovenska valutorna i EU:s växelkursmekanism ERM2.