

## LEDARE

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 5 augusti 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 på kort sikt troligen kommer att hålla i sig ligger utsikterna på medellång sikt fortfarande i linje med prisstabilitet. 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 ger stöd åt den ekonomiska aktiviteten. ECB-rådet kommer att noga följa all utveckling som kan hota prisstabiliteten på medellång sikt.

Vad gäller den ekonomiska analysen bakom ECB-rådets bedömning bekräftar de uppgifter som framkommit sedan det förra mötet att den ekonomiska återhämtningen i euroområdet fortgår. Sammantaget fortsätter de senaste indikatorerna för produktion och efterfrågan att vara i linje med en fortskridande tillväxt i real ekonomisk aktivitet.

ECB-rådet är övertygat om att förbättringen i den ekonomiska aktiviteten kommer att fortgå. Förutsättningar finns för en bredare och kraftigare uppgång. På den externa sidan är den ekonomiska tillväxten utanför euroområdet stabil, vilket bör fortsätta att främja euroområdets export. På den inhemska sidan torde investeringsverksamheten gynnas av den globala efterfrågan, företagens förbättrade framtidstro och de mycket gynnsamma finansieringsvillkoren i euroområdet. Den privata konsumtionen borde fortsätta uppåt i linje med ökningarna i real disponibel inkomst och torde även, med viss fördröjning, gynnas av en kraftigare sysselsättningstillväxt. Prognoser från internationella och privata organisationer ger en likartad bild av utsikterna för euroområdet. Förväntningarna om fortsatt ekonomisk återhämtning ligger också i linje med den senaste utvecklingen på finansmarknaderna.

Det här återhämtningsscenariot kan komma att påverkas av flera faktorer. Å ena sidan underbyggs den fortsatta uppgången i euroområdet av en stadig tillväxt i världsekonomin, den senaste utvecklingen i industriproduktionen och vissa enkätuppgifter. Å andra sidan

kan höga oljepriser dämpa dynamiken i tillväxten, såväl globalt som via effekterna på handelsvillkoren i euroområdet. Vidare utgör de ihållande globala obalanserna fortfarande ett orosmoment.

Vad gäller prisutvecklingen, fortsätter oljepriserna att på kort sikt utöva tryck uppåt på den allmänna prisnivån. Enligt Eurostats snabbstatistik var den årliga ökningstakten i HIKP-inflationen i juli 2,4 %, oförändrad jämfört med juni. Den årliga HIKP-inflationen, exklusive de mer volatila priserna på energi och oförädlade livsmedel, var 2,2 % i juni 2004. Marknaderna förväntar sig nu att oljepriserna kommer att ligga kvar på höga nivåer under en längre period än de gjorde i början av året. Om dessa förväntningar skulle visa sig bli verklighet ligger inflationstakten på årsbasis med största sannolikhet kvar över 2% under resten av året och under de första månaderna 2005.

Den årliga konsumentprisinflationen bör åter sjunka till under 2% under 2005, när de kraftiga uppåtriktade prishöjningarna under 2004, härrörande från både energipriser och från indirekta skatter och administrativt fastställda priser, väl hamnar utanför beräkningen av inflationssiffrorna. På lite längre sikt finns det ännu inga tecken som tyder på att ett starkare allmänt inflationstryck byggs upp. Framför allt torde de inhemska priserna förbli dämpade under förutsättning av en fortsatt måttlig löneutveckling, i linje med de senaste uppgifterna. Dessutom bör den förväntade produktivitetsförbättring dämpa pristrycket från arbetskraftskostnader.

Uppåtriktade hot mot prisstabiliteten på medellång sikt bör dock följas noga. Oron gäller särskilt de fortsatt höga oljepriserna, vilka skulle kunna förbli höga på grund av styrkan i den globala ekonomiska tillväxten. Ett annat uppåtriktat hot mot prisstabiliteten gäller den framtida utvecklingen av indirekta skatter och administrativt fastställda priser. Det är svårt att i det här läget bedöma om höjningarna kommer att fortsätta i samma storleksordning eftersom sådan information vanligtvis blir tillgänglig först sent under året. Denna oro, som avser utvecklingen på kort sikt, ökar även den potentiella risken för andrahandseffekter genom pris- och lönesättningsbeteendet.

Vaksamhet krävs också vad gäller inflationsförväntningarnas utveckling. Att upprätthålla förtroendet för prisstabiliteten är mycket viktigt för att bibehålla gynnsamma

marknadsräntor på lång sikt och på det sättet stödja den ekonomiska tillväxten och skapandet av nya arbetstillfällen i euroområdet.

Vad gäller den monetära analysen har den årliga M3-ökningen, trots den kraftiga ökningen under juni månad, fortsatt att dämpas under de senaste månaderna i linje med den trend som varit tydlig sedan sommaren 2003. Den långsammare ökningen i M3 under de senaste kvartalen motsvaras till stor del av normaliseringen av placeringsinriktningen sedan andra halvåret 2003, när den exceptionella ekonomiska och finansiella osäkerhet som rådde mellan 2001 och början av 2003 har avtagit.

Samtidigt verkar det som om återgången från tidigare portföljombläggningar sker i en långsammare takt än vad som förväntats mot bakgrund av historiska regelbundenheter. Det kan tyda på en större riskobenägenhet hos hushåll och företag än tidigare med tanke på aktiemarknadens förluster mellan 2000 och våren 2003. Historiskt sett är dessutom räntan för närvarande mycket låg. De låga räntorna fortsätter att stödja penningmängdsökningen, särskilt när det gäller de mest likvida tillgångar som ingår i det smala penningmängdsmåttet M1. Utlåningen till den privata sektorn har stigit till en ganska kraftig ökningstakt under de senaste månaderna och en av de pådrivande orsakerna till det har varit de låga räntorna. Särskilt bolån till hushållen ökar tämligen kraftigt.

Det finns fortfarande betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som behövs för att finansiera en icke-inflatorisk tillväxt. Det är i det här läget osäkert vad denna överskottslikviditet kommer att användas till i framtiden. Om betydande delar av dessa likvida tillgångar omvandlades till transaktionskassor skulle dock inflationsriskerna öka, särskilt vid en tidpunkt då förtroendet och den ekonomiska aktiviteten förstärktes.

Sammantaget tyder den ekonomiska analysen på att utsikterna för prisutvecklingen på medellång sikt fortsätter att ligga i linje med prisstabilitet. Noggrann övervakning kommer dock att behövas även framöver. En avstämning mot den monetära analysen underbygger behovet av att med fortsatt vaksamhet följa utvecklingen av de uppåtriktade hoten mot prisstabilitet.

Mot bakgrund av tecknen på fortsatt ekonomisk återhämtning är det särskilt viktigt att finanspolitiken och strukturreformerna gör sitt för att förbättra de ekonomiska förutsättningarna i euroområdet. Det är hög tid för regeringarna i flera av länderna i

euroområdet att genomföra de reformer av den offentliga utgiftspolitiken som krävs för att främja en potentiell produktionstillväxt och minska budgetobalanserna. Efter att Europeiska gemenskapernas domstol den 13 juli 2004 offentliggjorde sitt utslag med ett klargörande av kommissionens och rådets befogenheter vad gäller förfarandet vid alltför stora underskott, har ECB med tillfredsställelse noterat att domen bekräftar att de regler och förfaranden som finns fastställda i fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten skall tillämpas i sin helhet. Vad gäller följderna av utslaget förväntar sig ECB att de berörda institutionerna kommer att vidta de åtgärder som krävs för att till fullo genomföra dessa regler och förfaranden. ECB står fast vid sin uppfattning att det inte föreligger något behov av att ändra fördraget och stabilitets- och tillväxtpakten men att genomförandet av stabilitets- och tillväxtpakten bör kunna förbättras ytterligare.

På samma sätt är det viktigt att utnyttja den möjlighet som den nuvarande konjunkturuppgången ger för att på ett effektivt sätt genomföra de strukturreformer som behövs på euroområdets arbets- och varumarknader. Detta skulle stärka förtroendet för en varaktig uppgång, förbättra den allmänna ekonomiska effektiviteten och gynna både tillväxten och skapandet av nya arbetstillfällen. Det finns särskilt ett brådskande behov av strukturreformer som främjar arbetsproduktiviteten och den potentiella produktionstillväxten.

Det här numret av månadsrapporten innehåller tre artiklar. Den första artikeln handlar om den europeiska konstitutionen med inriktning på frågor som är av direkt betydelse för ECB. I den andra artikeln beskrivs vad kvartalsredovisningarna för den offentliga sektorn i euroområdet omfattar och deras användningsområden. I den tredje artikeln diskuteras utvecklingen inom utgivning, framställning och förfalskning av eurosedlar och den viktigaste forskningen om och utvecklingen av sedlar.