

Ledare

ECB-rådet beslutade vid sina sammanträden den 15 och 29 mars samt den 11 april 2001 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad på 4,75 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten är också oförändrade på 5,75 % respektive 3,75 %.

Besluten att inte ändra räntorna återspeglade ECB-rådets bedömning av hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt. Bedömningen baseras på analyser av information från de två pelarna för ECB:s penningpolitiska strategi. Hoten mot prisstabiliteten på uppåtssidan har minskat under de senaste månaderna. Detta beror främst på att tillväxttakten i M3 har minskat men även på lägre inhemskt inflationstryck som följd av att den faktiska ekonomiska tillväxten närmar sig sin potentiella nivå. Sammantaget har dock inte alla uppåtrisker försvunnit.

Vad beträffar den första pelaren har tillväxten i M3 visat en successivt avtagande trend sedan våren 2000. Tremånadersgenomsnittet för den årliga tillväxten i M3 var 4,8 % för perioden december 2000–februari 2001. Denna nivå ligger nära referensvärdet 4½ %. De mest likvida komponenterna i M3 fortsatte att växa långsamt. Tillväxten i kreditaggregaten har också dämpats de senaste månaderna. Även om tillväxttakten för krediter till den privata sektorn mätt på årsbasis fortsatte att vara relativt hög har den påverkats uppåt av specifika faktorer (t.ex. kostnaderna för att finansiera fusioner och företagsköp samt inköp av UMTS-licenser). Tillväxttakten för denna del av de monetära finansinstitutens totala utlåning har dessutom minskat under den senaste tiden. Sammantaget visar informationen från den första pelaren att hoten mot prisstabiliteten har minskat.

Vad gäller den andra pelaren har hoten mot prisstabiliteten minskat något under de senaste månaderna men de har inte försvunnit. Minskningen av uppåtriskerna beror huvudsakligen på de förändrade utsikterna för utvecklingen utanför euroområdet och dess effekter på euroområdets ekonomi. Prognoserna för tillväxten i världsekonomin har justerats ned och osäkerheten kring dessa prognoser har ökat. Denna osäkerhet gäller framför allt omfattningen och varaktigheten av den ekonomiska avmattningen i Förenta staterna och av den varaktigt svaga japanska ekonomin samt eventuella följd effekter för resten av världen. Det finns dock inget som tyder på risk för global recession.

De försämrade utsikterna för omvärlden medför en något kraftigare nedgång i den ekonomiska tillväxttakten i euroområdet i år än vad som förväntades för några månader sedan. Samtidigt pekar emellertid befintliga prognoser på att tillväxten under 2001 kommer att ligga i linje med, eller vara högre än, den beräknade trendmässiga potentiella tillväxten. Den avtagande tillväxttakten bör därför inte ses som ett skäl till pessimism vad beträffar den ekonomiska styrkan i euroområdet. Detta är desto mera sant eftersom euroområdet inte har ackumulerat några fundamentala

makroekonomiska obalanser under de senaste åren, och den inhemska efterfrågan kan därför förväntas fortsätta att bidra till den reala BNP-tillväxten.

Medan näringslivets framtidstro har försämrats de senaste månaderna och till följd av den försvagade globala efterfrågan har hushållens framtidsförväntningar förblivit höga. Den privata konsumtionen väntas vara fortsatt stark, underbyggd av fortsatt ökande sysselsättning, lägre direkta skatter och lägre oljepriser än i slutet av förra året. Den ekonomiska tillväxten väntas därför bli fortsatt stabil, något som dessutom återspeglas i obligationsräntornas utveckling.

Vad priserna beträffar har det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) kortsiktigt påverkats av fluktuationer framför allt som en följd av prisutvecklingen på energi och oförädlade livsmedel. Energipriskomponenten har påverkats av fluktuationer i oljepriset och eurons växelkurs medan priserna på oförädlade livsmedel har påverkats av oron för hälsan i samband med köttkonsumtion och följderna av mul- och klövsjukan. När indexet rensats för dessa fluktuerande komponenter har en allmän ökning i HIKP-inflationen kunnat observeras sedan sommaren 1999. Delvis återspeglar denna utveckling, som även bekräftas av producentpriserna, att indirekta effekter av tidigare oljeprisökningar och den tidigare försvagningen av euron slår igenom. Det är troligt att dessa verkningar håller i sig under de kommande månaderna för att därefter successivt avta.

På längre sikt kommer det inhemska trycket uppåt på HIKP-inflationen att avta endast om löneutvecklingen är fortsatt måttlig. I det avseendet är det avgörande att följd effekter från tidigare oljeprisökningar eller andra tillfälliga faktorer, vilka i dagsläget bromsar en minskning av inflationstakten till under 2 %, inte tillåts få genomslag på lönerna. I dagsläget kvarstår löneutvecklingen som ett hot mot prisstabiliteten på uppåt sidan och detta måste följas noga.

ECB:s penningpolitik kommer även fortsättningsvis att vara inriktad på att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. Genom detta åtagande och genom de penningpolitiska beslut som fattats sedan starten av etapp tre av Ekonomiska och monetära unionen har penningpolitiken varit ett stöd för ekonomisk tillväxt och sysselsättning och kommer även fortsättningsvis att vara det. I ett historiskt perspektiv är de nominella och reala, korta och långa räntorna inte höga.

Euroområdet produktionspotential, vilken bestäms av strukturella faktorer, är inte tillfredsställande. Förbättringar av de strukturella förhållandena för att öka den potentiella tillväxten har utan tvivel högsta prioritet. Ansvar för detta ligger såväl hos regeringar som hos nationella ekonomiska aktörer både inom näringslivet och på arbetsmarknaden. För att öka den potentiella produktionstillväxten krävs omfattande strukturreformer inriktade på att öka deltagandet på arbetsmarknaden och förbättrade investeringsincitament. Även om stora framsteg redan har gjorts finns det på många områden behov av mer ambitiösa marknadsinriktade reformer. Den alltjämt

höga arbetslösheten kräver fortsatta politiska ansträngningar för att eliminera strukturella trögheter på arbetsmarknaden och minska de negativa incitamenten i skatte-, bidrags- och pensionssystemen. Det är ytterst viktigt att öka investeringsviljan i euroområdet genom strukturpolitiska åtgärder som avreglering, privatisering och skattereformer. Slutligen måste finanspolitiken bidra till att stärka tillväxtpotentialen i ekonomin. Detta förutsätter såväl fortsatt konsolidering av statsfinanserna i linje med stabilitets- och tillväxtpakten som kvalitativa förbättringar av både budgetens inkomst- och utgiftssida.

Det här numret av ECB:s månadsrapport innehåller tre artiklar. I den första artikeln bedöms tillgängligheten av allmän ekonomisk statistik för euroområdet. I den andra beskrivs utformningen och implementeringen av regelverket för säkerheter i samband med Eurosystemets penningpolitiska operationer och den tredje handlar om förberedelserna för införandet av eurosedlar och mynt.