

# Ledare

ECB-rådet beslutade vid sina sammanträden den 21 juni och den 5 juli 2001 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad, 4,50 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten är också oförändrade, 5,50 % respektive 3,50 %.

Besluten återspeglar ECB-rådets bedömning att den rådande penningpolitiska inriktningen fortfarande är lämplig för att upprätthålla prisstabiliteten i euroområdet på medellång sikt. Det bästa bidrag som penningpolitiken kan ge för att främja en varaktig ekonomisk tillväxt är att upprätthålla gynnsamma utsikter för prisstabiliteten.

Den bedömning som ligger till grund för de penningpolitiska besluten baseras på analyser av informationen från de två pelarna för ECB:s penningpolitiska strategi.

Vad beträffar den första pelaren var tremånadersmedeltalet för den årliga tillväxten i M3 (justerat för andelar i penningmarknadsfonder som innehas av hemmahörande utanför euroområdet) 4,9 % för perioden mars-maj 2001. Som framgått tidigare finns det vissa tecken på att M3-uppgifterna för närvarande påverkas uppåt med ca en halv procentenhet beroende på sådana andelar i penningmarknadsfonder och kortfristiga skuldförbindelser som innehas av hemmahörande utanför euroområdet. Om man tar hänsyn till detta låg tremånadersmedeltalet för den årliga M3-tillväxten under perioden mars-maj 2001 i stort sett i linje med referensvärdet 4½ %. Dessutom har den årliga tillväxttakten för kreditgivningen till den privata sektorn i euroområdet fortsatt att dämpas under de senaste månaderna.

Vad gäller den andra pelaren avtog den ekonomiska tillväxten något i euroområdet i början av 2001. De första uppgifterna från Eurostat tyder på att den reala BNP tillväxten uppgick till 0,5 % första kvartalet 2001 jämfört med 0,6 % fjärde kvartalet 2000. Dämpningen i tillväxttakten tycks hänga samman med påverkan från omvärlden och den svaga tillväxten i inhemsk efterfrågan. Den markanta minskningen i tillväxttakten för inhemsk efterfrågan var större än väntat och investeringarna påverkades såväl av negativa influenser från världsekonomin som av särskilda inhemska förhållanden kopplade till byggnadsinvesteringarna. Samtidigt var konsumtionstillväxten svag, vilket delvis kan förklaras av negativa

inkomsteffekter till följd av högre priser på energi och livsmedel. Enkät- och förväntningsindikatorer och statistik över industriproduktionen pekar på en fortsatt avmattning i tillväxttakten andra kvartalet i år, särskilt inom tillverkningsindustrin. Senare under året torde den inhemska efterfrågan dock gradvis återhämta sig med tanke på de sunda grundläggande ekonomiska förhållandena i euroområdet, de tidigare och pågående skattereformerna och de gynnsamma kreditvillkoren. Den reala BNP-tillväxten i euroområdet väntas därför på det stora hela förbli i linje med den trendmässiga potentiella tillväxten både 2001 och 2002.

Den aktuella HIKP-inflationen på 3,4 % i maj 2001 avspeglar främst de direkta effekterna av den senaste tidens högre livsmedels- och energipriser samt de indirekta effekterna av genomslaget av tidigare importprishöjningar. Med tanke på slaget av störningar och den nuvarande penningpolitiska inriktningen väntas störningarna ha endast en temporär inverkan på inflationstakten. Om inga ytterligare ogynnsamma störningar uppstår är det troligt att HIKP-inflationen börjar sjunka under 2001 - om än i en något fluktuerande takt under de kommande månaderna - och komma under 2 % 2002. Den senaste tidens statistik över producentpriserna i euroområdet tyder också på att pristrycket uppåt längre fram i produktionskedjan gradvis kan komma att avta. Det största hotet mot en sådan utveckling är att den temporärt högre inflationen ger upphov till följd effekter som kan inverka på löneförhandlingarna i år och början av nästa år. Än så länge har löneutvecklingen varit tillfredsställande men en viss försiktighet inför framtiden kan vara befogad.

Mot bakgrund av analysen av informationen från de båda pelarna torde sammanfattningsvis den aktuella inriktningen av ECB:s penningpolitik säkra prisstabilitet på medellång sikt. ECB-rådet kommer även fortsättningsvis att noggrant följa sådana händelser framöver som kan utgöra ett hot mot prisstabiliteten på medellång sikt. Detta gäller framför allt den monetära utvecklingen, inflationstrycket till följd av den reala BNP-tillväxten, prisbildningen och löneutvecklingen.

Penningpolitiken måste ges en inriktning som är förenlig med prisstabilitet på medellång sikt. Att stå fast vid detta åtagande har gynnsamma effekter på ekonomin som helhet. Alltsedan starten av etapp tre av den ekonomiska och monetära unionen har penningpolitiken lyckats hålla inflationsförväntningarna på

medellång sikt på en låg nivå, vilket därmed även hållit riskpremierna nere. Som ett resultat av detta är de långa räntorna i euroområdet låga, till gagn för såväl den ekonomiska tillväxten som tillkomsten av nya arbetstillfällen.

Upprätthållandet av prisstabiliteten på medellång sikt kommer att behöva understödjas av en fortsatt återhållsam löneutveckling. Sådan återhållsamhet främjar också en ökad sysselsättning, vilket ökar konsumenternas tillförsikt och stimulerar den inhemska efterfrågan framöver. Utsikterna till en stabil ekonomisk tillväxt med låg inflation kan dessutom bara stärkas rejält genom målmedvetna satsningar på strukturreformer. Sådana reformer gör det också lättare för ekonomin att stå emot negativa störningar. En fördröjning av sådana reformer av konjunkturella skäl skulle ske på bekostnad av tillväxtmöjligheterna på medellång sikt.

En inriktning på medellång sikt är också motiverad när det gäller finanspolitiken i euroområdets medlemsstater. Det är av avgörande betydelse att alla euroländer på ett trovärdigt sätt fullföljer de utfästelser som gjorts i stabilitets- och tillväxtpakten och i stabilitetsprogrammen.

ECB-rådet har också analyserat eventuella priseffekter som kan uppstå vid övergången till sedlar och mynt i euro. Generellt sett är det sannolikt att pristransparens och marknadskonkurrens bidrar till att motverka ett potentiellt inflationstryck till följd av övergången. Vad gäller administrativt fastställda priser har finansministrarna i Eurogruppen utfäst sig att omräkningen till euro av statliga priser, pålagor och avgifter sammantaget kommer att vara prisneutral eller utjämnas till förmån för konsumenterna. ECB-rådet anmodar såväl andra offentliga förvaltningar som företag att följa detta exempel. ECB-rådet manar också allmänheten att vara uppmärksam vad gäller priser och prisändringar och uppmanar konsumentorganisationerna och andra sammanslutningar att aktivt engagera sig i denna fråga.

Detta nummer av ECB:s månadsrapport innehåller två artiklar. I den första artikeln, *New technologies and productivity in the euro area*, beskrivs betydelsen av IT och kommunikationsteknologi för produktivitetstillväxten i euroområdet. I den andra artikeln, *Measures of underlying inflation in the euro area*, granskas olika inflationsmått där man söker exkludera inflytandet från slumpmässiga eller

sektorspecifika förhållanden på det samlade HIKP-indexet. Syftet är att försöka fånga den "underliggande" trenden i HIKP-inflationen.