

Ledare

ECB-rådet beslutade vid sina sammanträden den 19 juli och den 2 augusti 2001 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad på 4,50 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten är också oförändrade, 5,50 % respektive 3,50 %.

ECB-räntornas nivåer anses ligga på rätt nivå för att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt. Bedömningen har gjorts på grundval av analyser av information från de två pelare på vilka ECB:s penningpolitiska strategi är baserad.

Vad beträffar den första pelaren ökade tremånadersmedeltalet för den årliga tillväxttakten i M3 (justerat för andelar i penningmarknadsfonder som innehas av hemmahörande utanför euroområdet) till 5,3% för perioden april-juni 2001, från 4,8 % för perioden mars till maj. Men med hänsyn till den snedvridning uppåt som orsakas av sådana penningmarknadspapper och räntebärande värdepapper med en löptid på upp till två år som ägs av hemmahörande utanför euroområdet (vilken beräknas uppgå till omkring tre fjärdedels procentenhet) är tremånadersmedeltalet för M3-tillväxten i stort sett i linje med referensvärdet 4½ %. Ökningen i M3-tillväxten under de senaste månaderna verkar ha drivits på av vissa efterfrågefaktorer som förväntas bli temporära, t.ex. inflationsökningen, den gradvisa utplaningen av avkastningskurvan och den rådande osäkerheten på finansmarknaderna. Det är nödvändigt att noggrant analysera nya uppgifter under kommande månader för att bekräfta denna bedömning. Sammantaget, och med hänsyn till att tillväxttakten i kreditgivning till den privata sektorn mätt på årsbasis har fortsatt att minska fram till och med juni 2001, är bedömningen avseende den första pelaren i stort sett oförändrad.

Vad gäller den andra pelaren, med den ekonomiska aktiviteten först, visar aktuell statistik över industriproduktionen samt enkätresultat att den ekonomiska tillväxten var svagare under andra kvartalet 2001 än under de föregående kvartalen. Real BNP-tillväxt under första halvåret 2001 förväntas nu därför vara svagare än de nivåer som har prognostiserats tidigare och detta har betydelse för tillväxtbedömningarna för året som helhet. Den svagare tillväxttakten återspeglar för det första den globala avmattningen som verkar ha haft betydande effekter på euroområdets export och investeringar samt för det andra en svagare konsumtionsökning än väntat. Detta kan delvis bero på att ökade energi- och livsmedelspriser haft effekt på de disponibla inkomsterna. Det råder således en ökad osäkerhet om den ekonomiska tillväxttakten i euroområdet för andra halvåret 2001, särskilt mot bakgrund av eventuellt ytterligare försämrad tillväxt i andra regioner i världen och den potentiella effekten av förändringar i förtroende för den inhemska efterfrågan. Men den förväntat lägre inflationen i konsumentledet torde under senare delen av detta år och framför allt under 2002 bidra till att konsumtionen åter tar fart i euroområdet. Ytterligare positiva effekter på den ekonomiska tillväxten i euroområdet torde komma från de skattesänkningar som

har genomförts i flera av euroländerna och dessutom från det faktum att kreditvillkoren är gynnsamma.

Vad gäller prisutvecklingen, sjönk inflationen i konsumentledet, på årsbasis, i euroområdet, (mätt i form av det harmoniserade konsumentprisindexet - HIKP), till 3,0 % i juni 2001 från 3,4 % i maj 2001. Däremot låg ökningen i HIKP rensat för oförädlade livsmedel och energi, på årsbasis, kvar på 2,2 %. Preliminära nationella uppgifter pekar på att inflationen i konsumentledet i euroområdet kan ha sjunkit ytterligare i juli 2001. Inflationen ligger fortfarande på en hög nivå men den här utvecklingen visar att tidigare ökningarna i HIKP till stor del berodde på temporära faktorer som gradvis torde ebba ut. De indirekta effekterna av tidigare ökningarna i importpriserna bör också minska gradvis även om de kan komma att påverka inflationsutvecklingen under ytterligare någon tid. Minskningen i tillväxttakten i producentpriser i euroområdet mätt på årsbasis (speciellt för insatsvaror och energivaror) stöder dessa förväntningar. Indikatorer för arbetskraftskostnader i euroområdet visar på fortsatt återhållsamhet vad gäller lönerna i början av år 2001.

Om inga ytterligare negativa chocker uppstår väntas inflationen i konsumentledet i euroområdet sjunka ytterligare, möjligen med vissa tillfälliga avbrott. Den här bilden är i linje med marknadens förväntningar på inflationen i euroområdet. Mot bakgrund av detta och i ljuset av den aktuella cykliska situationen och hittillsvarande löneutveckling finns det anledning att tro att den återhållsamma löneutvecklingen kommer att fortsätta. Risken att lönetillväxten kommer att påverkas av tidigare ökningarna av HIKP-inflationen kan dock ännu inte uteslutas och under avvaktan på de förestående löneförhandlingarna måste försiktighet iakttas.

Mot bakgrund av i dagsläget tillgänglig information från de två pelarna anses den nuvarande penningpolitiska inriktningen vara lämplig för att upprätthålla prisstabiliteten på medellång sikt. Samtidigt föreligger ett behov av att noga följa sådan händelseutveckling som kan komma att påverka denna bedömning.

I det här läget är det viktigt att påminna om vad som bäst kan bidra till varaktig ekonomisk tillväxt i euroområdet. Penningpolitiken kommer även fortsättningsvis att ha sitt sikte inställt på prisstabilitet på medellång sikt och den bidrar därigenom till att upprätthålla ett positivt klimat för ekonomisk tillväxt. En jämn och stadig inflationsminskning är avgörande för utvecklingen av real disponibel inkomst och privat konsumtion. För att överbrygga den aktuella konjunkturavmattningen är det viktigt att löneutvecklingen är återhållsam. Detta ger stöd åt den ekonomiska tillväxten på längre sikt och särskilt till ökad sysselsättning. Regeringarna i euroländerna bör stödja denna utveckling genom att se till att budgetpolitiken följer stabilitets- och tillväxtpakten samt genom mer omfattande och intensifierade strukturreformer. På så vis

skulle euroområdet ekonomi ha bästa möjliga förutsättningar att stå emot negativa chocker och dra fördel av ökad potentiell tillväxt på lång sikt.

Det här numret av månadsrapporten innehåller tre artiklar. I den första behandlas finanspolitikens roll för ökad tillväxt på lång sikt och dess effekter på ekonomisk aktivitet på kort sikt. I den andra analyseras varför strukturreformer, avsedda att öka konkurrensen och minska snedvridningen inom euroområdet varu- och tjänstemarknader, sannolikt medför ekonomiska fördelar och sänker kostaderna för anpassning vid ekonomiska chocker. Avslutningsvis illustrerar den tredje artikeln processen med konsolidering i clearingorganisation med motpart i euroområdet.