

Ledare

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 4 juli 2002 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad, 3,25 %. Även räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten lämnades oförändrade, 4,25 % respektive 2,25 %.

Dessa beslut togs efter en omfattande analys av den monetära, finansiella och ekonomiska utvecklingen i euroområdet. ECB-rådet kom fram till att trots att hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt fortfarande är uppåtriktade har under senare tid blandade signaler framkommit.

Vad gäller den första pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi steg tremånadersgenomsnittet för den årliga tillväxttakten i M3 till 7,5 % för perioden från mars till maj 2002, från 7,4 % för perioden från februari till april. Efter att i viss mån ha normaliserats i början av 2002 har M3-ökningen nyligen åter tilltagit. Denna utveckling kan delvis återspegla nya portföljombläggningar till instrument som ingår i M3, vilket hänger samman med den nyligen ökade osäkerheten på finansmarknaden. Mer grundläggande faktorer, som de låga alternativkostnaderna för att inneha pengar och den ekonomiska återhämtningen i euroområdet, verkar också ha drivit på penningmängdsexpansionen de senaste månaderna. Denna uppfattning stöds av en allt starkare ökning i M1 och tilltagande kreditgivning till den privata sektorn. Även om penningmängdsutvecklingen bör tolkas med försiktighet, är det oroande att det finns betydligt mer likviditet i euroområdet än vad som skulle behövas för att finansiera en hållbar, icke-inflatorisk ekonomisk tillväxt.

I fråga om den andra pelaren bekräftade aktuell statistik att den reala BNP-tillväxten i euroområdet successivt håller på att återhämta sig. Uppgifter från barometerundersökningar och ledande indikatorer för både tillverknings- och tjänstesektorerna pekar på en något högre real BNP-tillväxt under andra kvartalet i år än under första. Det troligaste scenariot framöver är en fortsatt förstärkning, både av inhemsk och utländsk efterfrågan, med real BNP-tillväxt som mot slutet av året åter når sin potential. Förutsättningarna för en tilltagande ekonomisk aktivitet i euroområdet finns förvisso kvar. Det finns inga större obalanser i euroområdet, finansieringsvillkoren är mycket fördelaktiga och en nedgång i inflationen från den tillfälligt höga nivån första kvartalet 2002 torde stödja en ökning i real disponibel inkomst och en återhämtning av konsumtionstillväxten. Även utanför euroområdet är en ekonomisk återhämtning på gång. Osäkerheten om styrkan i den ekonomiska uppgången, både utanför och i euroområdet, har emellertid inte minskat de senaste veckorna, något som konsumtionsindikatorer och utvecklingen på finansmarknaden också signalerade. Vad gäller den senare föll aktiemarknaderna i euroområdet och USA kraftigt i juni. Detta fall följde på en sedan i mars 2002 nedåtgående trend tillsammans med en ökande volatilitet. Denna utveckling återspeglar oro för huruvida redovisningsdata är tillförlitliga. Samtidigt bidrog portföljombläggningarna från aktier, på grund av den stora osäkerheten på aktiemarknaderna, till en betydande nedgång i obligationsräntorna i euroområdet.

När det gäller prisutvecklingen tyder Eurostats snabbstatistik på att den årliga HIKP-inflationen sjönk från 2,0 % i maj 2002 till 1,7 % i juni. Det är dock för tidigt att tolka denna nedgång som ett tecken på att pristrycket avtar. Sedan början av året har HIKP-inflationen, rensat för de mer volatila priserna på energi och oförädlade livsmedel, legat kvar på en hög nivå, vilket framför allt avspeglar utvecklingen i tjänstepriserna. Om man dessutom beaktar baseffekter väntas den årliga HIKP-inflationen ligga runt 2 % de närmaste månaderna.

Apprecieringen av euron torde ha en dämpande effekt på inflationen. Hur stor denna effekt är och när den kommer att slå igenom är emellertid svårt att säga. Skall prisstabiliteten kunna upprätthållas på medellång sikt är det ytterst viktigt att de stora löneökningar som uppgörelserna på vissa håll nyligen resulterat i inte sprids i euroområdet, inte minst därför att detta skulle få negativa konsekvenser på konkurrenskraft, sysselsättningsökning och i slutändan konsumtion. Det är därför oroande att de nominella löneökningarna 2001 och i början av 2002 har tenderat att öka i euroområdet trots dämpad ekonomisk tillväxt.

Medan eurons starkare växelkurs på det hela taget torde bidra till lägre inflation pekar andra faktorer, främst den monetära utvecklingen och löneutvecklingen, inte på ett lägre pristryck på längre sikt. I penningpolitiken är det därför viktigt att noga följa de faktorer som är avgörande för utsikterna för prisstabilitet på medellång sikt.

Budgetpolitiken i euroområdet har under de senaste månaderna visat en oroande utveckling. Det är viktigt att påminna om att alla medlemsländer måste infria de åtaganden som gjorts om att uppnå budgetbalans eller budgetöverskott 2003-2004. Det är viktigt att åter upprepa att budgetmålen skall inbegripa tillräckligt ambitiösa ansträngningar mot strukturkonsolidering och baseras på realistiska antaganden om tillväxt. Frestelsen att på konstgjord väg förbättra den nuvarande budgetpositionen med hjälp av bokföringsåtgärder måste motverkas. Full insyn i statsfinanserna måste garanteras. Endast ett beslutsamt genomförande av alla delar av stabilitets- och tillväxtpakten kan upprätthålla dess trovärdighet. Detta behövs för att upprätthålla och ytterligare stärka förtroendet för de stabilitetsorienterade politiska ramarna i euroområdet. Dessutom uppmanas regeringarna att fortsätta att genomföra reformer som gäller de offentliga utgifternas och inkomsternas omfattning och struktur, vilket också kommer att skapa utrymme för skattesänkningar och att täcka budgetkostnaderna för en åldrande befolkning.

Vad gäller strukturreformer är EU-rådets nyligen antagna "Broad Economic Policy Guidelines" en positiv utveckling. Om strukturreformer genomförs på ett beslutsamt sätt, bidrar de till att öka potentialen för icke-inflatorisk tillväxt i euroområdet och till att minska den höga arbetslösheten.

Detta nummer av månadsrapporten innehåller tre artiklar. I den första analyseras särdragen i euroområdet konjunkturcykler under 1990-talet, den andra handlar om Eurosystemets dialog med kandidatländerna och den tredje behandlar utvecklingen av externa direkta flöden och flöden i portföljinvesteringar i euroområdet.