

Ledare

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 31 juli 2003 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad på 2,0 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten lämnades också oförändrade på 3,0 % respektive 1,0 %.

Den senaste ekonomiska och monetära informationen bekräftade bedömningen att den nuvarande penningpolitiska inriktningen är lämplig då utsikterna för prisstabilitet på medellång sikt fortfarande är goda. ECB-rådet fortsätter att noggrant bevaka alla faktorer som kan påverka denna bedömning.

Vad gäller den ekonomiska analysen, som denna bedömning baseras på, var den ekonomiska aktiviteten i euroområdet fortsatt dämpad första halvåret 2003, vilket i stort sett är i linje med tidigare förväntningar. Samtidigt finns det ökad anledning att förvänta sig att den ekonomiska aktiviteten kommer att återhämta sig gradvis under andra halvåret 2003 och stärkas ytterligare 2004. Det finns tecken på att det ekonomiska förtroendet i euroområdet håller på att stabiliseras. Ökningen i real disponibel inkomst på grund av tidigare förbättringar i euroområdets bytesförhållanden bör stödja en konsumtionsökning, medan de låga räntenivåerna och de gynnsamma finansieringsvillkoren i allmänhet, bör stödja investeringar. Dessutom finns det allt fler tecken på att efterfrågan från omvärlden kommer att bidra till en återhämtning i euroområdet eftersom nya uppgifter från flera områden i världen tenderar att bekräfta tidigare förväntningar på en ökande ekonomisk aktivitet. Detta bör bidra till att väga upp de negativa effekterna av eurons apprecieringen på efterfrågan från omvärlden. Finansmarknadsutvecklingen ligger också i linje med förväntningarna om en gradvis återhämtning av den ekonomiska tillväxten i euroområdet och i övriga världen.

Det finns dock fortfarande nedåtriktade hot mot detta huvudscenario även om de minskat något den senaste tiden. Speciellt behovet av en ytterligare korrigerande av makroekonomiska obalanser utanför euroområdet kan fortfarande försvåra en varaktig återhämtning av världsekonomin. I euroområdet omges omfattningen av behovet av justering i företagssektorn, för att förbättra produktiviteten och vinsterna, av osäkerhet, trots att den långa perioden med låga räntor bör ha förenklat denna process och därför bidra till att skydda mot nedåtriskerna för ekonomisk tillväxt.

Vad gäller utsikterna för priserna kan utvecklingen av livsmedelspriserna (som delvis återspeglar väderförhållanden) och oljepriserna bidra till en viss temporär och begränsad volatilitet i inflationen. Den årliga HIKP-inflationen förväntas dock ligga kvar runt 2 % resten av året. På längre sikt är utsikterna fortsatt gynnsamma. Den årliga inflationstakten väntas gå ned 2004 och ligga kvar under 2 %. Förutom baseeffekter väntas ytterligare dämpande effekter på inflationen när effekterna av eurons apprecieringen slår igenom. Den gradvisa ekonomiska återhämtningen bör medföljas av

en återhållsam löneutveckling och prisbildning och väntas därför inte bidra till något pristryck. Den här bilden återspeglas i tillgängliga prognoser och framskrivningar, liksom i implicit information i obligationsräntorna, vilka alla pekar på att inflationsförväntningarna i euroområdet är fast förankrade på en nivå under men nära 2 % på medellång sikt.

Vad gäller den monetära analysen har likviditet fortsatt att ackumuleras i euroområdet och är därför riklig, betydligt över vad som behövs för att finansiera ickeinflatorisk tillväxt. De låga räntenivåerna över alla löptider i euroområdet har bidragit till stor efterfrågan på likvida tillgångar. De nuvarande räntenivåerna bidrar till att motverka de negativa effekterna på kreditefterfrågan från den svaga ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Hittills i år verkar ökningen av lån till den privata sektorn ha stabiliserats på nivåer som historiskt sett inte är särskilt låga. Sammantaget behöver den rikliga likviditeten bevakas noga även om en stor del av överskottslikviditeten i euroområdet har förorsakats av portföljomläggningar.

På det hela taget bekräftar den ekonomiska analysen förväntningarna om att inflationen kommer att vara under men nära 2 % på medellång sikt. Den bilden stämmer väl överens med förväntningarna på en gradvis återhämtning 2003 följt av en ytterligare förstärkning senare och tar hänsyn till effekterna av eurons appreciering. Samtidigt ska inte den starka ökningen i M3, med tanke på den nuvarande ekonomiska situationen, uppfattas som att den har en negativ effekt på utsikterna för närvarande. Dubbelkontroll av informationen från de två pelarna pekar således på gynnsamma utsikter för prisstabiliteten på medellång sikt, vilket är det tidsperspektiv som är relevant för penningpolitiken.

För närvarande är det viktigt att alla politiska beslutsfattare i euroområdet bidrar till att skapa ett klimat som främjar en återhämtning av de ekonomiska aktörernas förtroende. Inom finanspolitiken, måste en korrigerande av allvariga obalanser i de offentliga finanserna i vissa länder prioriteras när budgetplanerna för 2004 färdigställs. Med full respekt för stabilitets- och tillväxtpaktens regler och i strikt överensstämmelse med Ekofin-rådets rekommendationer bör regeringarna hålla fast vid trovärdiga konsolideringsstrategier på medellång sikt. Dessa strategier bör sikta mot att återställa privata incitament att arbeta och investera och därigenom stödja tillväxtpotentialen i euroområdet, samt inkludera en framflyttad och bestående nedskärning av de primära offentliga utgifterna. Sådana ansträngningar på budgetsidan bör följas av beslutsamma åtgärder vad gäller strukturreformer på produkt- och arbetsmarknaderna. Detta skulle leda till en mer effektiv resursallokering genom att avlägsna stelheter som begränsar tillväxtpotentialen i euroområdet.

Det här numret av månadsrapporten innehåller tre artiklar. Den första ser över och förklarar anledningarna till ändringarna i Eurosystemets styrsystem för penningpolitik som träder i kraft i

mars 2004. I den andra ges en översyn över den senaste tidens utveckling i euroområdets banksektor. Den tredje analyserar utvecklingen i den internationella kostnads- och priskonkurrensen för företag i euroområdet.