

Ledare

Vid sitt sammanträde den 10 maj 2001 beslutade ECB-rådet att sänka den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 25 räntepunkter till 4,50 %. Räntesatserna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten sänktes också med 25 räntepunkter till 5,50 % respektive 3,50 %.

Beslutet att sänka ECB:s styrräntor bör ses som en anpassning av räntenivån till ett på medellång sikt något lägre inflationstryck. Mot bakgrund av tillgänglig information är dessa räntor nu på en lämplig nivå för att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt och därigenom bidra till en sund ekonomisk tillväxt. Beslutet bör ses mot bakgrund av de två pelarna i ECB:s penningpolitiska strategi.

Vad den första pelaren beträffar tyder ny information på att den monetära utvecklingen inte längre utgör något hot mot prisstabiliteten. M3-tillväxten har följt en successivt avtagande trend sedan våren 2000, vilket återspeglar effekten av de höjningar av ECB:s styrräntor som genomfördes under perioden mellan november 1999 och oktober 2000. Tremånadersgenomsnittet för den årliga tillväxten i M3 var 4,8 % för perioden januari–mars 2001. Även för kreditaggregaten har en lägre tillväxttakt noterats under de senaste månaderna.

Såsom redan påpekats i tidigare nummer av månadsrapporten samt i andra rapporter har det dessutom funnits tecken på att köp av omsättbara instrument som ingår i M3 snedvrider penningmängdstillväxten uppåt i de fall då de köps av hemmahörande utanför euroområdet. Det finns nu klara bevis på att omfattningen är större och mer betydelsefull än vad som tidigare antagits. I fråga om sådana andelar i penningmarknadsfonder som innehåller hemmahörande utanför euroområdet, över vilka det nu finns tillförlitlig statistik, har snedvridningen tilltagit under de senaste månaderna och uppgår nu till cirka en halv procentenhet av tillväxttakten i M3 på årsbasis. Tillväxttakten i M3 på årsbasis har dessutom påverkats i icke försumbar grad av snedvridningar uppåt av andra omsättbara instrument som ingår i M3 där dessa innehåller hemmahörande utanför euroområdet. Detaljerad statistik över denna effekt håller fortfarande på att tas fram. Preliminära uppgifter tyder på att den här effekten på M3-tillväxten i början av 2001 kan ha haft ungefär samma omfattning som den för andelar i penningmarknadsfonder ägda av hemmahörande utanför euroområdet. En detaljerad analys av dessa avvikelser ges i det här numret av månadsrapporten i ruta 1 i avsnittet om monetär och finansiell utveckling. I slutet av det här året ämnar ECB offentliggöra reviderade tidsserier för penningmängdsaggregatet M3 vilka då kommer att omfatta båda typerna av avvikelser. Under tiden kommer allmänheten regelbundet att informeras om utvecklingen.

Med beaktande av dessa faktorer har inbromsningen i M3 under de senaste månaderna varit kraftigare än vad som tidigare antagits och uppskattningar om den korrigerade M3-tillväxten har legat under referensvärdet på 4½ % under ett antal månader. Sammanfattningsvis kan det nu konstateras att analyser av information från den första pelaren inte längre tyder på något hot mot prisstabiliteten på medellång sikt.

Vad beträffar den andra pelaren tyder tillgänglig information på att uppåtriskerna mot prisstabiliteten på medellång sikt har minskat något. Detta stöds av de senaste prognoserna. Samtidigt måste den ekonomiska tillväxttenden och löneutvecklingen fortfarande bevakas noga.

Som en följd av de mindre positiva utsikterna för ekonomin i omvärlden kommer en avmattning i den reala BNP-tillväxten i euroområdet att dämpa trycket uppåt på konsumentpriserna. Nya konjunkturindikatorer bekräftar denna inbromsning. Samtidigt pekar emellertid befintliga prognoser på att tillväxten under 2001 kommer att ligga i linje med den trendmässiga potentiella tillväxten, stödd av inhemsk efterfrågan. Bilden av en fortsatt stadig tillväxt i euroområdet på medellång sikt och inflation i linje med ECB:s definition av prisstabilitet bekräftas av den aktuella avkastningsnivån på statsobligationer i euroområdet.

Vidare har en återhållsam löneutveckling hittills kunnat bibehållas i euroområdet som helhet trots effekterna av oljeprisökningar under 1999 och 2000. Detta har varit mycket positivt och ger stöd för de prognoser som talar för att den nuvarande inflationstakten inte kommer att inverka på framtida löneförhandlingar. Inte desto mindre måste löneutvecklingen bevakas kontinuerligt. Det inhemska kostnadstrycket på HIKP-inflationen på medellång sikt minskar endast om löneutvecklingen är fortsatt återhållsam.

Under några månader framöver kommer den inflation som avser utvecklingen av priserna på oförädlade livsmedel att på medellång sikt påverkas av oron för hälsorisker associerade till köttkonsumtion och följderna av mul- och klövsjukan. Vidare kommer de indirekta effekterna av tidigare oljeprisökningar och den tidigare försvagningen av euron sannolikt att få genomslag ytterligare några månader, vilket också får stöd i den senaste statistiken över producentpriserna. Effekterna av dessa faktorer, som lett till att HIKP-inflationen på årsbasis ligger kvar på klart över 2 % under de första månaderna av 2001, borde minska gradvis under resten av året, vilket ökar chanserna för att HIKP kommer att hamna under 2 % år 2002.

ECB-rådet måste fokusera på utsikterna för prisstabiliteten på medellång sikt eftersom det tar tid innan penningpolitiken får effekt. Analysen av de båda pelarna i den penningpolitiska strategin visar att utsikterna för prisstabiliteten på medellång sikt är gynnsamma. Samtidigt understryker ECB-rådet behovet av fortsatt vaksamhet. Det är nödvändigt att fortsätta att följa externa och

inhemska efterfrågetrender samt även löneutvecklingen. I det avseendet bör löneförhandlarna ha fullt förtroende för att penningpolitiken lyckas upprätthålla prisstabilitet i euroområdet på medellång sikt.

För att uppnå en högre tillväxt som är såväl hållbar som icke inflationsdrivande krävs det att regeringarna och arbetsmarknadens parter med beslutsamhet genomför nödvändiga strukturella åtgärder på arbets- och produktmarknaderna. Finanspolitiken måste fortsätta sin konsolideringsprocess och regeringarna bör fullgöra åtagandena som gjorts i stabilitets- och tillväxtpakten samt i de nationella stabilitetsprogrammen.

Det här numret av ECB:s månadsrapport innehåller tre artiklar. Den första presenterar olika verktyg för analys av den monetära utvecklingen. Den andra granskar huvuddragen i Baselkommitténs förslag om nya kapitaltäckningsregler för banker (the new Basel Capital Accord). Den tredje artikeln ger en översikt över metoder för kvartalsräkningar för icke-finansiella sektorer i euroområdet vilka för första gången publiceras i detta numret av ECB:s månadsrapport.