

Ledare

ECB-rådet beslutade vid sina sammanträden den 27 september och den 11 oktober 2001 att den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner skall vara oförändrad på 3,75 %. Räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten lämnades också oförändrade på 4,75 % respektive 2,75 %.

Besluten återspeglar ECB-rådets uppfattning att det aktuella ränteläget på ECB:s styrräntor är förenligt med prisstabilitet på medellång sikt. På grund av osäkerheten om det internationella läget fortsätter ECB-rådet att följa utvecklingen mycket noga och bedömer all ny information i förhållande till den penningpolitiska strategin som har som mål att uppnå prisstabilitet på medellång sikt.

Besluten fattades av ECB-rådet efter analys av information inom ramen för de två pelarna för ECB:s penningpolitiska strategi.

Vad gäller den första pelaren har tillväxten M3 stigit under de senaste månaderna. Tremånadersgenomsnittet för den årliga tillväxttakten i M3 ökade till 6,4 % för perioden juni till augusti 2001, från 5,9 % för perioden maj till juli 2001. Siffrorna för M3 påverkas dock fortfarande uppåt av andelar i penningmarknadsfonder och kortfristiga skuldförbindelser som innehas av hemmahörande utanför euroområdet. Dessa innehav beräknas i dagsläget ha bidragit med ungefär tre kvarts procentenhet av M3-tillväxten mätt på årsbasis under de senaste månaderna. Dessutom har ett antal tillfälliga faktorer spelat in som förklarar den senaste tidens monetära utveckling. Framför allt medförde den relativt flacka avkastningskurvan fram till augusti och osäkerheten på aktiemarknaden en förskjutning i privatpersoners placeringar från långfristiga tillgångar till kortfristiga tillgångar som ingår i M3, särskilt omsättbara instrument. Dessutom avtog kreditgivningen till den privata sektorn ytterligare i augusti. Sammantaget anses inte den monetära utvecklingen utgöra något hot mot prisstabiliteten. Utvecklingen i penningmängdsaggregaten måste inte desto mindre följas noggrant under de närmaste månaderna.

Vad beträffar den andra pelaren präglas bedömningen för närvarande av ytterst stor osäkerhet, framför allt om det internationella läget. Terroristattackerna förra månaden hade omedelbart en negativ effekt på den ekonomiska aktiviteten och på framtidstron och det kan dröja innan

tillväxttakten åter tar fart. Därför var det viktigt att beslutsfattare runt om i världen vidtog åtgärder inriktade på att stärka förtroendet. Att oljepriserna nyligen sjunkit är ytterligare en positiv faktor som kan bidra till att motverka inflationstrycket och gynna hushållens reala disponibla inkomster så att konsumtionen kan upprätthållas i många länder.

Redan före attackerna den 11 september hade den ekonomiska tillväxten i euroområdet börjat sakta av. Den reala BNP-tillväxten var andra kvartalet 2001 bara 0,1 % på kvartalsbasis, en nedgång från 0,5 % under det första kvartalet. Andra kvartalet 2001 var den ekonomiska aktiviteten starkast i tjänstesektorn medan den avtog i industri- och anläggningssektorerna. Uppgifter som insamlats före den 11 september, inklusive enkäter om företagens och hushållens förväntningar, tyder inte på någon snabb återhämtning.

Det vore förhastat att i det här läget göra någon slutlig bedömning av de makroekonomiska följderna av de tragiska händelserna i Förenta staterna och de pågående försöken att bekämpa den globala terrorismen. De första enkätundersökningarna genomförda efter den 11 september tyder på att förtroendet omedelbart påverkades. Dessa undersökningar gjordes dock alltför snart inpå attackerna för att de tillfrågade skulle ha hunnit samla sina intryck av följderna. Det bör även påpekas att efter den turbulens som orsakades av terroristattackerna återhämtade sig finansmarknaderna i euroområdet när situationen bedömdes mer sansat. Den 10 oktober var aktiemarknaderna tillbaka på samma nivåer som före den 11 september och en inledande ränteuppgång på företagsobligationer hade vänts. Dessutom har räntorna på de långa statsobligationerna inte påverkats nämnvärt av den senaste tidens händelser.

Euron har genom sin existens eliminerat valutakursspänningarna inom euroområdet, vilka tidigare drabbade vissa länder hårt i tider av externa störningar. Om man ser framåt finns det inga större obalanser i euroområdet som skulle kräva en längre period av ekonomisk anpassning. Genom den politik som inriktats på prisstabilitet, budgetkonsolidering, återhållsam löneutveckling och strukturreformer är de ekonomiska fundamenten i euroområdet fortfarande mycket goda. Finansieringsvillkoren är gynnsamma och den förväntat lägre inflationen borde främja hushållens

konsumtion. Sammantaget bör dessa faktorer leda till goda förutsättningar för en återhämtning under loppet av nästa år när den första chocken har hunnit lägga sig. Riskerna för ett sämre utfall måste dock även fortsättningsvis bevakas.

Som tidigare nämnts väntas inflationen i euroområdet fortsätta att minska. På årsbasis sjönk inflationen, i form av HIKP, från en topp på 3,4 % i maj 2001 till 2,7 % i augusti. Preliminära uppgifter tyder på att konsumentprisinflationen mätt på årsbasis sjunker ytterligare i september. Det minskade externa pristrycket, har även slagit igenom i producentpriserna, vilket på kort sikt borde kunna bidra till ett lägre pristryck under de kommande månaderna. Dessutom har inflationstrycket från efterfrågesidan försvagats ytterligare. Mot den bakgrunden finns det goda skäl att anta att inflationen i euroområdet fortsätter ner till en nivå som motsvarar prisstabilitet. Löneutvecklingen förväntas förbli återhållsam, vilket torde ge stöd för den utvecklingen.

För närvarande ser ECB-rådet en bekräftelse av sin tidigare bedömning, vilken ledde till att styrräntorna sänktes med 50 räntepunkter den 17 september. Den senaste tidens händelser har i själva verket ytterligare förstärkt de tidigare tendenserna till en lägre inflationstakt. På grund av sin natur och möjliga effekter på ekonomin motiverade terroristattacker ett snabbt, flexibelt och väl avvägt agerande från ECB-rådet i linje med ECB:s penningpolitiska strategi på medellång sikt.

I fråga om finanspolitiken har det under de senaste åren funnits uppmuntrande tecken på en resolut konsolidering av statsfinanserna i ett flertal euroländer medan utvecklingen mot budgetbalans varit långsammare i andra. Det är naturligt att en ekonomisk avmattning medför negativa följder på euroländernas budgetar. Det är emellertid viktigt för länder vars budgetar ännu inte är nära balans eller i överskott att hålla fast vid de nationella konsolideringsplanerna på medellång sikt. En kortvarig avmattning borde inte drastiskt förändra förutsättningarna för att uppnå de mål som ställts upp i stabilitetsprogrammen.

För att på längre sikt höja potentialen för den ekonomiska tillväxten i euroområdet krävs strukturreformer även framöver. Dessa bör vara inriktade på nivåerna och sammansättningen av de offentliga intäkterna och utgifterna och även på produkt- och arbetsmarknaderna. Framsteg har gjorts när BNP-tillväxten realt varit hög, men på många områden, inklusive arbetsmarknaden, hade mer kunnat uppnås. Eftersom behovet av anpassning sannolikt blir ännu tydligare när den ekonomiska tillväxten är lägre, måste beslutsfattarna nu snarare öka än minska reformtakten. Om reformerna genomförs målmedvetet kan ekonomin i euroområdet klara störningar lättare än tidigare.

Det här numret av månadsrapporten innehåller tre artiklar. Den första artikeln handlar om penningpolitiska regler. Den andra artikeln analyserar hur motparterna lägger sina bud i Eurosystemets regelbundet förekommande öppna marknadsoperationer. Den tredje granskar logistiken för övergången till kontanter i euro på marknader utanför euroområdet och de delar av Informationskampanj Euro 2002 som berör detta.