

## Ledare

Vid sammanträdet den 8 november 2001 beslutade ECB-rådet att sänka den lägsta anbudsräntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 50 räntepunkter till 3,25 %. Även räntorna på utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten sänktes med 50 punkter till 4,25 % respektive 2,25 %.

Beslutet återspeglade ECB-rådets bedömning att inflationstrycket har minskat ytterligare under de senaste veckorna. Detta framgick särskilt tydligt av uppgifterna från den andra pelaren i ECB:s penningpolitiska strategi. Även uppgifterna från den första pelaren bedömdes vara i linje med beslutet.

Vad gäller uppgifter för den första pelaren ökade M3-tillväxten ytterligare i september efter att redan ha ökat kraftigt de senaste månaderna. Tremånadersgenomsnittet för den årliga tillväxttakten i M3 ökade till 6,9 % för perioden juli-september, från 6,5 % för juni-augusti. Som tidigare konstaterats snedvids siffrorna för M3-tillväxten uppåt av innehav av penningmarknadspapper och emitterade skuldförbindelser med en ursprunglig löptid på upp till två år som ägs av hemmahörande utanför euroområdet. Denna snedvridning har varit omkring trekvarts procentenheter de senaste månaderna. ECB kommer att tillhandahålla officiella serier för M3-tillväxten justerade för denna snedvridning med början fr.o.m. offentliggörandet av M3 för oktober 2001. En detaljerad analys av dessa avvikelser ges i ruta 1 i avsnittet "Den ekonomiska utvecklingen i euroområdet" i detta nummer av månadsrapporten.

Den påfallande kraftiga ökningen i M3 i september återspeglar den ökande osäkerheten på finansmarknaderna efter terroristattacker den 11 september. Detta kom efter en stark M3-tillväxt under månaderna dessförinnan vilket i sin tur hänger samman med en relativt flack avkastningskurva och utvecklingen på aktiemarknaden. Den senaste kraftiga ökningen i M3 förefaller alltså huvudsakligen återspegla omplaceringar i privatinvesterares portföljer, från aktier och andra långsiktiga finansiella tillgångar till mer likvida kortsiktiga tillgångar som ingår i M3. Detta torde endast ha kortvariga effekter på M3-tillväxten. Med beaktande av att kredittillväxten i den privata sektorn också fortsätter att minska signalerar den nuvarande monetära utvecklingen inte ett hot mot prisstabiliteten på medellång sikt. De krafter som påverkar monetär tillväxt kommer även framöver att övervakas noggrant.

Vad beträffar den andra pelaren har tydliga signaler framkommit om en ytterligare minskning av inflationstrycket från efterfrågesidan under de senaste veckorna. Ett antal ekonomiska indikatorer som omfattar såväl euroområdet som omvärlden pekar på avtagande efterfrågan både på hemmamarknaden och utomlands. Följaktligen, och med hänsyn till att man räknar med fortsatt svaga uppgifter, kommer prognoser och framtidsbedömningar med all sannolikhet att revideras ned. Den nuvarande mycket osäkra situationen kommer förmodligen att leda till att investeringar senareläggs och torde även i viss utsträckning komma att få negativa effekter på privatkonsumtionen i euroområdet. Således antas euroområdets BNP-tillväxt under andra halvåret 2001 bli svag och förväntas nu också ligga under den potentiella tillväxten under en del av nästa år.

Vad gäller prisutsikterna för euroområdet bekräftar den senaste utvecklingen tidigare förväntningar om en gradvis avtagande inflationstakt på årsbasis bl.a. genom att den tidigare stigande trenden för energipriserna vänt nedåt och att inga nya störningar av livsmedelspriserna inträffat. Uppgifter om producentpriser visar också på fortsatt återhållsamhet inom alla industrisektorer, vilket borde leda till att inflationstakten minskar ytterligare. Dessutom stöder två faktorer bedömningen att löneutvecklingen utgör en mindre risk än tidigare vilket är viktigt i det medellånga perspektivet. För det första bör nedgången i den ekonomiska aktiviteten bidra till att motverka inflationstryck från arbetsmarknaden. För det andra finns det nu tillräckliga bevis på att konsumentprisökningarna var temporära, och detta kommer att bidra till att behålla inflationsförväntningarna på en låg nivå. Under de närmaste månaderna kommer inflationstakten mätt på årsbasis sannolikt att fluktuera något till följd av baseffekter från tidigare prisförändringar. Sådana kortsiktiga rörelser bör emellertid inte störa trenden på medellång sikt. Prisstabiliteten förväntas nu med god marginal bli återställd under 2002.

Det finns förutsättningar för en ekonomisk återhämtning under 2002 och för en återgång till en mer tillfredsställande tillväxtbana. Euroområdets grundläggande ekonomiska förutsättningar är sunda och det finns inga större obalanser som skulle behöva en utdragen justeringsperiod. Den osäkerhet som i dagsläget präglar världsekonomin torde försvinna så småningom. Ett flertal euroländer har genomfört skattesänkningar som i kombination med betydligt lägre inflation leder

till ökade realinkomster vilket i sin tur bör påverka den ekonomiska tillväxten positivt. Räntorna över hela avkastningskurvan är dessutom låga vilket betyder att de nuvarande finansieringsvillkoren ger ett tydligt stöd för ekonomisk tillväxt.

Mot bakgrund av den fortsatta dämpningen av inflationstrycket beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s styrräntor. Detta följde tre tidigare räntesänkningar under innevarande år vilket gör att sänkningen totalt har uppgått till 150 räntepunkter. Den nya räntenivån är anpassad till att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. Det i sin tur främjar förhållanden som bidrar till att återställa högre ekonomisk tillväxt i euroområdet.

När det gäller finanspolitiken bekräftade ECB-rådet sin syn på hur svagare ekonomisk tillväxt påverkar euroländernas offentliga finanser. Även om en ekonomisk avmattning naturligtvis har negativa effekter på nationella budgetar är det viktigt att de länder med en budget som ännu inte är nära balans, uppvisar överskott och/eller har hög skuldkvot i förhållande till BNP håller fast vid sina medelfristiga konsolideringsplaner. Den nuvarande nedgången bör inte ändra möjligheterna att uppnå de åtaganden på medellång sikt som gjorts i samband med nationella stabilitetsprogram i enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten. Ett medellångt perspektiv och fortsatt konsolidering är nödvändigt för genomförandet av finanspolitiken i alla länder som ingår i euroområdet i syfte att ge klara signaler till investerare och konsumenter och på så vis stärka förtroendet och bidra till en ekonomisk återhämtning.

I sina ansträngningar att ytterligare öka produktionspotentialen i euroområdet borde regeringarna också lägga större vikt vid genomförandet av strukturreformer. Finanspolitiska reformer, inklusive sådana som rör pensionssystemen samt nivån och sammansättningen på de offentliga inkomsterna och utgifterna, ger starkare incitament för investeringar och skapar förutsättningar för nya arbetstillfällen. Arbets- och produktmarknadsreformer främjar sysselsättningsstillväxten i euroområdet och gör att ekonomin bättre kan stå emot störningar i framtiden. I ett läge med svag ekonomisk aktivitet torde behovet att undanröja strukturella hinder vara mer uppenbart än i ett läge med stark tillväxt. Följaktligen bör genomförandet av reformprogram intensifieras – ju förr desto bättre.

Vid sammanträdet den 8 november 2001 beslutade ECB-rådet att i fortsättningen, som regel, endast bedöma ECB:s penningpolitik vid det första sammanträdet i månaden. Ränthebesluten kommer således vanligtvis att fattas vid det första sammanträdet. Vid det andra sammanträdet kommer ECB-rådet att fokusera på ärenden som gäller ECB:s och Eurosystemets övriga uppgifter och ansvarsområden.

Det här numret av månadsrapporten innehåller två artiklar. Den första analyserar informationsinnehållet i sammansatta indikatorer i euroområdet konjunkturcykel. Den andra ger en översikt av den ekonomiska politikens ramverk i EMU.