

## LEDER

På baggrund af dets regelmæssige økonomiske og monetære analyse besluttede Styrelsesrådet på mødet den 9. februar at fastholde ECB's officielle renter uændret. De informationer, der er offentliggjort siden midten af januar, bekræfter stort set Styrelsesrådets tidligere vurdering. Inflationen vil sandsynligvis fortsat være over 2 pct. i flere måneder fremover, inden den falder til under 2 pct. Foreliggende konjunkturbarometre bekræfter, at der har været begyndende tegn på en stabilisering i den økonomiske aktivitet på et lavt niveau omkring årsskiftet, men de økonomiske udsigter er fortsat præget af stor usikkerhed og nedadrettede risici. Den underliggende pengemængdevækst er stadig afdæmpet. Fremover er det afgørende, at pengepolitikken fastholder prisstabilitet for euroområdet som helhed. Herved sikres en fast forankring af inflationsforventningerne i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. En sådan forankring er en forudsætning for, at pengepolitikken kan bidrage til at fremme økonomisk vækst og jobskabelse i euroområdet. En meget grundig analyse af alle nye oplysninger og udviklingen i den kommende periode er berettiget.

Styrelsesrådet vil med sine ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger fortsat støtte euroområdets finansielle sektors funktion og således finansieringen af realøkonomien. Siden den første treårige langfristede markedsoperation blev gennemført i december 2011, har Styrelsesrådet godkendt specifikke nationale belånbarhedskriterier og risikokontrolforanstaltninger i en række lande for midlertidig accept af yderligere gældsfordringer som sikkerhed i Eurosystemets markedsoperationer, som skulle øge mængden af sikkerhedsstillelse til rådighed.<sup>1</sup> Ved starten af indeværende reservekravsperiode, den 18. januar 2012, blev reservekravskoefficienten nedsat, hvorved der blev frigjort yderligere sikkerhedsstillelse. Som tidligere anført er alle de ekstraordinære foranstaltninger udformet som midlertidige foranstaltninger.

---

<sup>1</sup> Flere oplysninger findes i pressemeddelelsen af 9. februar 2012: "ECB's Governing Council approves eligibility criteria for additional credit claims".

For så vidt angår den økonomiske analyse, var væksten i reelt BNP i 4. kvartal 2011 sandsynligvis meget svag. Ifølge konjunkturbarometrene for de seneste to måneder er der begyndende tegn på en stabilisering af den økonomiske aktivitet på et lavt niveau. Styrelsesrådet forventer en meget gradvis bedring af euroområdet økonomi i løbet af 2012. De meget lave korte renter og alle de foranstaltninger, der er truffet for at fremme euroområdet finansielle sektors funktion, støtter euroområdet økonomi. Desuden er presset på de finansielle markeder aftaget som følge af Styrelsesrådets pengepolitiske foranstaltninger og som følge af de fremskridt, der er gjort hen imod en stærkere styringsramme i euroområdet og stærkere budgetkonsolidering i flere eurolande. En afdæmpet vækst i den globale efterspørgsel, de fortsatte spændinger på euroområdet statsgældsmarkeder og deres indvirkning på kreditforholdene samt den balancetilpasning, der finder sted i den finansielle og ikke-finansielle sektor, lægger imidlertid stadig en dæmper på den underliggende vækst.

Disse udsigter er forbundet med nedadrettede risici. De vedrører især spændinger på euroområdet gældsmarkeder og deres potentielle afsmitning på realøkonomien i euroområdet. Der er også nedadrettede risici i forbindelse med en mulig negativ udvikling i verdensøkonomien, højere stigninger i råvarepriserne end antaget, protektionistiske pres samt muligheden for en ukontrolleret korrektion af globale ubalancer.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn var den årlige HICP-inflation i euroområdet på 2,7 pct. i januar 2012, hvilket var uændret i forhold til december. Den gennemsnitlige inflation i 2011 var på 2,7 pct. og kunne især tilskrives højere priser på energi og andre råvarer. Inflationen vil sandsynligvis fortsat være over 2 pct. i flere måneder fremover, inden den falder til under 2 pct. Dette mønster afspejler forventningen om, at det underliggende prispres i euroområdet fortsat vil være begrænset i en situation med svagere vækst i euroområdet og på verdensplan.

De risici, som knytter sig til udsigterne for prisudviklingen på mellemlangt sigt, er fortsat stort set afbalancerede. De opadrettede risici vedrører højere stigninger end antaget i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser samt stigninger i

råvarepriserne. De største nedadrettede risici vedrører effekten af en svagere end forventet vækst i euroområdet og resten af verden.

Ifølge den monetære analyse er den underliggende pengemængdevækst stadig afdæmpet. Den årlige vækst i M3 faldt til 1,6 pct. i december 2011 fra 2,0 pct. i november. Faldet afspejlede en yderligere svækkelse af pengemængdevæksten i slutningen af året.

Også den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber og udlån til husholdninger, korrigeret for salg og securitisering af lån, aftog yderligere i december og var henholdsvis 1,2 pct. og 1,9 pct. Mængden af MFI-lån til begge sektorer faldt i december. Dette var særlig tydeligt for den ikke-finansielle sektors vedkommende. Der er endvidere tegn på, at bankernes udlånsvilkår blev strammet yderligere, hvilket påvirkede udbuddet af lån i flere eurolande i slutningen af 2011. Det er endnu ikke muligt at drage sikre konklusioner på baggrund af denne udvikling, især i betragtning af at effekten af den første treårige langfristede markedsoperation på bankernes finansiering stadig er under udvikling og muligvis ikke er afspejlet fuldt ud i den seneste undersøgelse af bankernes udlån. Desuden er andre ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger, som blev annonceret i december, endnu ikke gennemført. Derfor er det vigtigt at overvåge kreditudviklingen i den kommende periode meget nøje.

Bankbalancernes soliditet vil spille en central rolle i bestræbelserne på at fremme et passende kreditudbud til økonomien med tiden. Det er afgørende, at gennemførelsen af bankernes rekapitaliseringsplaner ikke medfører en skadelig udvikling for finansieringen af den økonomiske aktivitet i euroområdet.

Alt i alt peger den økonomiske analyse på, at den underliggende prispres fortsat vil være begrænset, og at de risici, som knytter sig til udsigterne for prisudviklingen på mellemlangt sigt, stort set er afbalancerede. Dette billede bekræftes af et krydstjek med signalerne fra den monetære analyse.

En kombination af strukturreformer og budgetdisciplin er absolut nødvendig, så tilliden kan øges, og der kan skabes gunstige forhold for en holdbar vækst. Finanspolitisk er alle regeringer i euroområdet nødt til fortsat at gøre deres yderste

for at styrke de offentlige financers holdbarhed. Det er afgørende, at alle lande overholder de finanspolitiske mål, som de har bekendtgjort for 2012. Dette vil sandsynligvis bidrage til at forankre forventningerne om sunde offentlige finanser og styrke tilliden. De retningsgivende regler for udarbejdelsen og gennemførelsen af national finanspolitik er ved at blive strammet både på EU-plan og inden for flere medlemsstaters lovrammer. De er vigtige skridt i den rigtige retning. Hvad angår strukturreformer, er de af central betydning for en øget omstillingsevne og konkurrenceevne i eurolandene, hvorved vækstudsigterne og jobskabelsen vil blive styrket. Der bør især gennemføres vidtrækkende, ambitiøse reformer for at fremme konkurrencen på produktmarkederne, især inden for servicesektoren, samtidig med at stivheder på arbejdsmarkedet bør reduceres, og lønfleksibiliteten bør øges.

Månedsoversigten indeholder i denne måned tre artikler. Den første artikel analyserer mønstre i den gennemsnitlige vækst i pengemængden og kreditgivning i forbindelse med tidligere økonomiske og finansielle kriser. I den anden artikel beskrives udviklingen i ikke-finansielle selskabers gældskvotient i euroområdet. Den tredje artikel indeholder en gennemgang af euroområdet rolle i global grænseoverskridende finansiering før og efter den globale finansielle krise.