

## LEDER

På baggrund af dets regelmæssige økonomiske og monetære analyse besluttede Styrelsesrådet på mødet den 4. februar 2010 at fastholde ECBs officielle renter. De aktuelle renter er fortsat passende. Tages alle nye informationer og analyser siden Styrelsesrådets møde den 14. januar 2010 i betragtning, ventes prisudviklingen at forblive afdæmpet på det for pengepolitikken relevante sigt. De seneste data bekræfter endvidere, at den økonomiske aktivitet i euroområdet fortsatte med at stige omkring årsskiftet. I 2010 forventer Styrelsesrådet en moderat økonomisk vækst i euroområdet. Bedringsprocessen bliver sandsynligvis ujævn, og udsigterne er fortsat usikre. Resultatet af den monetære analyse bekræfter vurderingen af et lavt inflationært pres på mellemlangt sigt. Samlet set forventer Styrelsesrådet prisstabiliteten fastholdt på mellemlangt sigt, hvilket vil understøtte købekraften hos euroområdets husholdninger. Inflationsforventningerne på mellemlangt til langt sigt er fortsat fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

De seneste data bekræfter, at den økonomiske aktivitet i euroområdet fortsatte med at stige omkring årsskiftet. Euroområdet har nydt godt af udviklingen i lagerbeholdningerne, en stigning i eksporten, omfattende makroøkonomiske stimuli samt de tiltag, der er gennemført for igen at få det finansielle system til at fungere. Med tiden vil effekten af disse stimuli dog aftage, mens aktiviteten formentlig bliver påvirket negativt af den løbende balancetilpasning i såvel den finansielle som den ikke-finansielle sektor både inden og uden for euroområdet. Desuden vil den lave kapacitetsudnyttelse sandsynligvis begrænse investeringerne, og der ventes yderligere en vis stigning i ledigheden i euroområdet, hvilket vil medføre et fald i forbrugsvæksten. Der ventes derfor kun en moderat vækst i euroområdet i 2010, og bedringsprocessen kan blive ujævn.

Styrelsesrådet anser fortsat de risici, som knytter sig til disse udsigter, for at være stort set afbalancerede. Det trækker i positiv retning, at tilliden kan forbedres mere end forventet, og at opsvinget i både verdensøkonomien og udenrigshandlen kan blive større end ventet. De aktuelle, omfattende makroøkonomiske stimuli og andre gennemførte politiktiltag kan endvidere få en større effekt end hidtil antaget. Den fortsatte bekymring for en kraftigere eller mere langvarig negativ feedback-effekt end forventet mellem realøkonomien og den finansielle sektor, nye prisstigninger på olie og andre råvarer, intensiveringen af

protektionistiske pres og muligheden for en ukontrolleret korrektion af globale ubalancer trækker dog i modsat retning.

Hvad angår prisudviklingen, er den årlige HICP-inflation i euroområdet ifølge Eurostats foreløbige skøn steget yderligere fra 0,9 pct. i december 2009 til 1,0 pct. i januar 2010. Inflationen forventes på kort sigt at holde sig omkring 1 pct. og at forblive moderat på det for pengepolitikken relevante sigt. I overensstemmelse med det langsomme opsving i efterspørgslen både i og uden for euroområdet forventes den samlede pris-, omkostnings- og lønudvikling at forblive afdæmpet. Det er i denne sammenhæng vigtigt at understrege, at inflationsforventningerne på mellemlangt til langt sigt fortsat er fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

De risici, der knytter sig til disse udsigter, er fortsat stort set afbalancerede. De vedrører især udviklingen i den økonomiske aktivitet og råvarepriserne. Desuden kan stigningerne i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser blive kraftigere end ventet på nuværende tidspunkt på grund af den budgetkonsolidering, som er nødvendig i de kommende år.

For så vidt angår den monetære analyse, var der fortsat en negativ årlig M3-vækst i december 2009 på -0,2 pct. Den årlige vækst i udlånet til den private sektor var nul i samme periode. Disse data støtter fortsat Styrelsesrådets vurdering af et moderat underliggende tempo i pengemængdevæksten og et lavt inflationært pres på mellemlangt sigt. Den faktiske monetære udvikling er formentlig svagere end det underliggende tempo i pengemængdevæksten på grund af den ganske stejle rentekurves nedadrettede virkning. Set i et fremadrettet perspektiv vil M3- og kreditvæksten sandsynligvis forblive svag i endnu nogen tid.

Den aktuelle rentekonstellation indvirker fortsat kraftigt på både størrelse og sammensætning af den årlige M3-vækst. På den ene side er de lave renter på kortfristede bankindskud med til at fremme en allokering af midler væk fra M3 og til mere langfristede indskud og værdipapirer. På den anden side betyder det snævre spænd mellem renterne på forskellige kortfristede indskud lave alternativomkostninger ved at holde midler i de mest likvide komponenter, der indgår i M1. Den årlige vækst i M1 var fortsat robust – over 12 pct. – i december.

Den årlige nulvækst i banklån til den private sektor afspejler en yderligere stigning i væksten i udlånet til husholdninger, mens den årlige vækst i udlånet til ikke-finansielle

selskaber blev endnu mere negativ. Sådanne forskelle er i overensstemmelse med typiske mønstre i konjunkturudviklingen. Det vedvarende fald i mængden af udestående lån til ikke-finansielle selskaber skyldes fortsat udelukkende en høj nettoindfrielse af kortfristede lån. For sektoren som helhed kan det samlede fald delvis skyldes substitution med markedsbaseret finansiering.

På grund af den typiske tidsforskydning mellem vendepunkterne i den økonomiske aktivitet og efterspørgslen efter banklån kan udlånsvæksten forventes at forblive svag i de kommende måneder. Som det fremgår af undersøgelsen af bankernes udlån i 4. kvartal 2009, har der været et fald i de ikke-finansielle virksomheders reale omkostninger til ekstern finansiering, og bankernes nettostramning af kreditstandarderne er blevet stadig mindre. Samtidig har bankerne fortsat med at reducere størrelsen af deres samlede balancer de seneste par måneder. Bankernes udfordring i den forbindelse er fortsat at tilpasse balancernes størrelse og sammensætning, samtidig med at det sikres, at den ikke-finansielle sektor har adgang til kredit. For at kunne tage udfordringen op bør bankerne bruge de forbedrede finansieringsforhold til yderligere at styrke deres kapitalgrundlag og, hvor det er nødvendigt, udnytte de statslige støtteforanstaltninger til rekapitalisering fuldt ud. Dette er vigtigt for at lette adgangen til finansiering og gælder især for de virksomheder, som ikke har adgang til markedsfinansiering.

Sammenfattende er ECBs aktuelle renter fortsat passende. Tages alle nye informationer og analyser siden Styrelsesrådets møde den 14. januar 2010 i betragtning, ventes prisudviklingen at forblive afdæmpet på det for pengepolitikken relevante sigt. De seneste data bekræfter endvidere, at den økonomiske aktivitet i euroområdet fortsatte med at stige omkring årsskiftet. I 2010 forventer Styrelsesrådet en moderat økonomisk vækst i euroområdet. Bedringsprocessen bliver sandsynligvis ujævn, og udsigterne er fortsat usikre. Et krydstjek mellem resultatet af den økonomiske analyse og resultatet af den monetære analyse bekræfter vurderingen af et lavt inflationært pres på mellemlangt sigt. Samlet set forventer Styrelsesrådet prisstabiliteten fastholdt på mellemlangt sigt, hvilket vil understøtte købekraften hos euroområdets husholdninger. Inflationsforventningerne på mellemlangt til langt sigt er fortsat fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

Det er Styrelsesrådets hensigt at fortsætte det udvidede kreditprogram i forhold til banksektoren, alt imens det tager højde for den løbende forbedring af forholdene på de

finansielle markeder og forhindrer forvridninger, der kan opstå, hvis de ekstraordinære tiltag fastholdes for længe. I begyndelsen af marts vil Styrelsesrådet tage beslutning vedrørende forsættelsen af den gradvise udfasning af de ekstraordinære likviditetstiltag, som ikke længere er nødvendige i samme udstrækning som tidligere. For effektivt at imødegå alle trusler mod prisstabilitet på mellemlangt til langt sigt bliver den tilførte likviditet opsuget, når det er nødvendigt. Styrelsesrådet vil derfor fortsætte med at overvåge udviklingen meget nøje i den kommende tid.

For så vidt angår finanspolitikken, er mange lande i euroområdet konfronteret med store og kraftigt stigende fiskale ubalancer, som risikerer at føre til mindre gunstige mellemlange og lange renter og et lavere privat investeringsniveau. Ydermere lægger store offentlige underskud og stor offentlig gæld en ekstra byrde på pengepolitikken og underminerer stabilitets- og vækstpagten som en af de bærende søjler i Den Økonomiske og Monetære Union. Det er derfor helt afgørende, at de enkelte eurolandes stabilitetsprogrammer understøttes af konkrete tiltag, der er i overensstemmelse med de finanspolitiske exit- og konsolideringsstrategier for den kommende periode. Landene vil blive pålagt at leve op til deres forpligtelser i henhold til procedurerne i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Konsolideringen af de offentlige finanser bør påbegyndes senest i 2011 og klart overstige den årlige justering på 0,5 pct. af BNP, som er minimumskravet i henhold til i stabilitets- og vækstpagten. Der bør sættes kraftigt fokus på udgiftsreformer.

På grund af den finansielle krises negative indvirkning på produktionskapaciteten i euroområdet er den største udfordring, når det gælder at styrke en holdbar vækst og jobskabelsen, at fremskynde strukturreformerne. For produktmarkedernes vedkommende er der akut behov for en konkurrence- og innovationsfremmende politik til at fremskynde omstruktureringer og investeringer samt til at skabe nye forretningsmuligheder. På arbejdsmarkedene er der behov for en moderat løndannelse, effektive incitamenter til at arbejde og tilstrækkelig fleksibilitet, så en betydeligt højere strukturel ledighed kan forhindres i de kommende år. Endelig bør en hensigtsmæssig omstrukturering af banksektoren spille en vigtig rolle. Sunde balancer, effektiv risikostyring samt gennemsigtige og robuste forretningsmodeller er afgørende for at styrke bankernes modstandsdygtighed over for stød. Herved lægges fundamentet for vedvarende vækst og finansiel stabilitet.

Månedsoversigten indeholder i denne måned tre artikler. Den første indeholder en beskrivelse af, hvordan eurorepomarkedene blev påvirket af uroen på de finansielle markeder, og forbindelserne mellem Eurosystemets operationer og disse markeder drøftes. I den anden gives et overblik over euroområdet markeder for erhvervsejendomme og deres indvirkning på bankerne. Den tredje artikel indeholder en opdatering om udviklingen inden for generel økonomisk statistik for euroområdet.