

LEDER

På baggrund af dets regelmæssige økonomiske og monetære analyse besluttede Styrelsesrådet på mødet den 3. maj 2012 at fastholde ECB's officielle renter uændret. Inflationen vil sandsynligvis forblive over 2 pct. i 2012, men på det for pengepolitikken relevante sigt forventer Styrelsesrådet, at prisudviklingen forbliver på et niveau, der er i overensstemmelse med prisstabilitet. Den underliggende vækst i pengemængden er fortsat afdæmpet, hvilket er i overensstemmelse med dette billede. Foreliggende indikatorer for 1. kvartal stemmer stadig overens med en stabilisering af den økonomiske aktivitet på et lavt niveau. De seneste konjunkturbarometre for euroområdet fremhæver den herskende usikkerhed. I løbet af året forventes en gradvis genopretning af den økonomiske aktivitet. Samtidig er der stadig nedadrettede risici knyttet til de økonomiske udsigter.

Inflationsforventningerne for euroområdets økonomi er fortsat fast forankrede på et niveau, der er i overensstemmelse med Styrelsesrådets målsætning om at fastholde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. Eurosystemet har i de seneste måneder gennemført både ordinære og ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger. Denne kombination af foranstaltninger har forbedret både de finansielle forhold og transmissionen af pengepolitikken. Udviklingen vil fortsat blive overvåget nøje, idet det holdes for øje, at alle de ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger er af midlertidig karakter, og at Styrelsesrådet bevarer sin fulde kapacitet til at sikre prisstabilitet på mellemlangt sigt ved at handle beslutsomt og rettidigt.

Hvad angår den økonomiske analyse, stemmer foreliggende indikatorer for 1. kvartal stadig overens med en stabilisering af den økonomiske aktivitet på et lavt niveau. De seneste signaler fra konjunkturbarometre for euroområdet fremhæver den herskende usikkerhed. Samtidig er der tegn på, at det globale opsving fortsætter. På lidt længere sigt forventer Styrelsesrådet stadig en gradvis bedring i euroområdets økonomi i løbet af året. Den understøttes af den udenlandske efterspørgsel, de meget lave korte renter i euroområdet og alle de foranstaltninger,

der er truffet, for at euroområdet økonomi kan fungere korrekt. De fortsatte spændinger på nogle af euroområdet statsgældsmarkeder og deres indvirkning på kreditforholdene, den balancetilpasning, der finder sted i den finansielle og ikke-finansielle sektor, samt den høje arbejdsløshed forventes dog fortsat at lægge en dæmper på den underliggende vækst.

De økonomiske udsigter er stadig forbundet med nedadrettede risici, som især knytter sig til en intensivering af spændingerne på euroområdet gældsmarkeder, den potentielle afsmitning af disse spændinger på realøkonomien i euroområdet samt yderligere stigninger i råvarepriserne.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn var den årlige HICP-inflation i euroområdet 2,6 pct. i april 2012 mod 2,7 pct. i de fire foregående måneder. Inflationen vil efter al sandsynlighed forblive over 2 pct. i 2012, hovedsagelig som følge af stigninger i energipriserne og i indirekte skatter. På grundlag af de nuværende priser på råvarefutures vil den årlige inflation sandsynligvis igen falde til under 2 pct. i begyndelsen af 2013. I denne sammenhæng vil Styrelsesrådet især være opmærksom på tegn på, at højere energipriser smitter af på lønninger, avancer og den generelle prisdannelse. Imidlertid vil det underliggende prispres sandsynligvis fortsat være begrænset på baggrund af en beskeden vækst i euroområdet og velforankrede inflationsforventninger på langt sigt.

Risiciene for udsigterne for HICP-inflationen i de kommende år anses stadig for at være stort set afbalancerede. De opadrettede risici vedrører højere råvarepriser end forventet og stigninger i indirekte skatter, mens de nedadrettede risici vedrører en svagere end forventet udvikling i den økonomiske aktivitet.

Ifølge den monetære analyse har den underliggende pengemængdevækst været afdæmpet, men noget stigende i de seneste par måneder. Den årlige vækst i M3 var 3,2 pct. i marts 2012 mod 2,8 pct. i februar. Siden januar er der observeret en styrkelse af bankernes indlansgrundlag.

Den årlige vækst i lån til ikke-finansielle selskaber og lån til husholdninger (korrigeret for salg og securitisering af lån) var henholdsvis 0,5 pct. og 1,7 pct. i marts. Begge vækstrater er en smule lavere end i februar. Omfanget af MFI'ernes

udlån til ikke-finansielle selskaber og til husholdninger var praktisk taget uændret i forhold til februar.

Tallene for pengemængde og kreditgivning frem til marts bekræfter, at der er sket en bred stabilisering af de finansielle forhold, således som Eurosystemets foranstaltninger havde til formål, hvilket har forhindret en pludselig, uorganiseret justering af kreditinstitutternes balancer. I denne sammenhæng tyder april måneds udlånsundersøgelse på, at euroområdet bankers nettostramning af kreditstandarderne aftog væsentligt i 1. kvartal 2012 i forhold til slutningen af 2011. Dette gælder for både lån til ikke-finansielle selskaber og lån til husholdninger og bunder bl.a. i forbedrede finansieringsforhold for banker. Det fremgår også af undersøgelsen af bankers udlån, at efterspørgslen efter kredit stadig var behersket i 1. kvartal 2012 som følge af en svag økonomisk aktivitet og den løbende tilpasning af balancerne, der finder sted i ikke-finansielle sektorer. Det vil tage tid, før den fulde virkning af Eurosystemets ekstraordinære foranstaltninger materialiserer sig og kan understøtte udlånsvæksten, når efterspørgslen stiger igen. Det skal i denne forbindelse bemærkes, at den anden treårige langfristede markedsoperation først blev afviklet den 1. marts 2012.

Fremover er det afgørende, at bankerne konsoliderer sig yderligere, bl.a. ved at tilbageholde udbytte. Bankbalancernes soliditet vil spille en central rolle i bestræbelserne på at fremme både et passende kreditudbud til økonomien og en normalisering af alle finansieringskanaler.

Sammenfattende viser den økonomiske analyse, at prisudviklingen forventes at være forenelig med prisstabilitet på mellemlangt sigt. Dette billede bekræftes af et krydstjek med signalerne fra den monetære analyse.

Det er yderst vigtigt at sikre de offentlige financers holdbarhed og en holdbar vækst i euroområdet. De fleste eurolande gjorde gode fremskridt med budgetkonsolideringen i 2011. Selv om den nødvendige, omfattende budgetjustering hæmmer den økonomiske vækst på kort sigt, vil en vellykket gennemførelse heraf bidrage til at opnå holdbare offentlige finanser og derigennem til at sænke risikopræmierne på statsobligationer. Når tilliden til de offentlige

finanser øges, vil det sandsynligvis også fremme aktiviteten i den private sektor, idet det vil understøtte private investeringer og væksten på mellemlangt sigt.

Samtidig med budgetkonsolideringen skal væksten og vækstpotentiallet i euroområdet styrkes ved hjælp af målrettede strukturreformer. I denne forbindelse er det afgørende at fremme iværksætteraktivitet, opstart af nye virksomheder og jobskabelse. Politikker, der tager sigte på at styrke konkurrencen på produktmarkederne og øge virksomhedernes tilpasningskapacitet med hensyn til løn og beskæftigelse, vil skabe innovation, fremme jobskabelse og styrke langsigtede vækstudsigter. Reformen på disse områder er særlig vigtige for lande, hvis konkurrenceevne er blevet væsentligt forringet, og som er nødt til at stimulere produktiviteten og fremme udenrigshandlen.

Hvad angår tilpasningsprocessen i euroområdet, viser erfaringer i andre store valutaområder, at regionale forskelle i økonomisk udvikling er normale. I løbet af det seneste årti er der imidlertid blevet opbygget betydelige ubalancer i flere eurolande, og de er nu ved at blive korrigeret.

For så vidt angår ECB's pengepolitiske stilling, skal den være fokuseret på euroområdet. Hovedmålet for ECB's pengepolitik er fortsat at fastholde prisstabilitet på mellemlangt sigt. Dette er den bedste måde, hvorpå pengepolitikken kan bidrage til at fremme vækst og jobskabelse i euroområdet.

Det er de nationale regeringers opgave at håndtere forskellene mellem de enkelte eurolande. De er nødt til at gennemføre beslutsomme politiske tiltag for at rette op på store ubalancer og svagheder på det finanspolitiske, finansielle og strukturelle område. Styrelsesrådet bemærker, at der gøres fremskridt i mange lande, men flere regeringer er nødt til at være mere ambitiøse. Det er i vores fælles interesse at sikre sunde offentlige finanser, finansiell stabilitet og konkurrenceevne i alle eurolande.

Månedsoversigten indeholder i denne måned to artikler. I den første artikel gennemgås og vurderes hovedelementerne i den finanspolitiske pagt, som indgår i den nye traktat om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union. I den anden artikel sammenlignes den seneste finansielle krise i USA og euroområdet med Japans krise i 1990'erne.