

LEDER

På baggrund af dets regelmæssige økonomiske og monetære analyse besluttede Styrelsesrådet på mødet den 1. august 2013 at fastholde ECB's officielle renter. Nye informationer har bekræftet Styrelsesrådets hidtidige vurdering. Det underliggende prispres i euroområdet forventes at forblive afdæmpet på mellemlangt sigt. I overensstemmelse med dette billede er udviklingen i pengemængden, og især i kreditgivningen, fortsat afdæmpet. Inflationsforventningerne for euroområdet er fortsat fast forankrede på et niveau, der er foreneligt med Styrelsesrådets målsætning om at holde inflationen under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. Samtidig viser de seneste undersøgelsesbaserede tillidsfaktorer en yderligere forbedring fra et lavt niveau, hvilket tentativt bekræfter forventningen om en stabilisering i den økonomiske aktivitet. Målet for pengepolitikken er at forblive lige netop så ekspansiv, som udsigterne for prisstabiliteten giver mulighed for, samt at fremme stabile forhold på pengemarkedet. Derved understøttes et gradvist opsving i den økonomiske aktivitet i resten af året og i 2014. Pengepolitikken vil forblive ekspansiv, så længe det er nødvendigt. Styrelsesrådet bekræfter, at det forventer, at ECB's officielle renter fastholdes på det nuværende eller et lavere niveau i en længere periode. Forventningen bygger fortsat på, at udsigterne for inflationsudviklingen samlet set stadig vil være afdæmpede i en periode, der dækker det mellemlange sigt, på grund af den bredt funderede svækkelse i økonomien og en afdæmpet pengemængdevækst. I den kommende periode vil Styrelsesrådet følge al ny information om den økonomiske og monetære udvikling og vurdere en eventuel påvirkning af udsigterne for prisstabiliteten.

For så vidt angår den økonomiske analyse, har de seneste undersøgelsesbaserede tillidsindikatorer efter seks kvartaler med økonomisk nedgang i euroområdet vist en yderligere forbedring fra et lavt niveau, hvilket tentativt bekræfter forventningen om en stabilisering i den økonomiske aktivitet på et lavt niveau. Samtidig er arbejdsmarkedsforholdene fortsat svage. Senere på året og i 2014 bør eksportvæksten i euroområdet blive styrket af et gradvist opsving i den globale

efterspørgsel, mens den indenlandske efterspørgsel forventes at blive understøttet af den ekspansive pengepolitik og den seneste stigning i realindkomsten, som skyldes en generelt lavere inflation. Endvidere er den samlede forbedring af forholdene på de finansielle markeder siden sidste sommer tilsyneladende ved at sprede sig til realøkonomien, og det samme forventes de fremskridt, der er gjort med budgetkonsolideringen, at gøre. Når det er sagt, vil de balancetilpasninger i de offentlige og private sektorer, som stadig er påkrævet, fortsat lægge en dæmper på den økonomiske aktivitet. Samlet set ventes der en stabilisering og en genopretning af den økonomiske aktivitet i euroområdet i et afdæmpet tempo.

De risici, der findes i tilknytning til de økonomiske udsigter for euroområdet, er fortsat nedadrettede. Den seneste udvikling i forholdene på de globale penge- og finansmarkeder og den dermed forbundne usikkerhed kan potentielt påvirke de økonomiske forhold negativt. Af andre nedadrettede risici kan nævnes muligheden for en svagere end forventet indenlandsk og global efterspørgsel og en langsom eller utilstrækkelig gennemførelse af strukturreformer i eurolandene.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn var den årlige HICP-inflation i euroområdet 1,6 pct. i juli 2013 og dermed uændret i forhold til juni. På nuværende tidspunkt forventes den årlige inflation at falde midlertidigt i de kommende måneder, hvilket især skyldes basiseffekter i tilknytning til energiprisudviklingen 12 måneder tidligere. Set i det rette mellemlange perspektiv forventes det underliggende prispres at forblive afdæmpet på grund af den bredt funderede svækkelse i den samlede efterspørgsel og det beskedne opsving. Inflationsforventningerne på mellemlangt til langt sigt er fortsat fast forankrede på et niveau, der er foreneligt med prisstabilitet.

De risici, der knytter sig til udsigterne for prisudviklingen, forventes fortsat at være stort set afbalancerede på mellemlangt sigt. Der findes opadrettede risici i tilknytning til kraftigere end forventede stigninger i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter samt højere råvarepriser og nedadrettede risici som følge af en svagere end forventet økonomisk aktivitet.

For så vidt angår den monetære analyse, forblev pengemængdevæksten og navnlig væksten i kreditgivningen afdæmpet i juni. Den årlige vækst i det brede pengemængdemål (M3) faldt fra 2,9 pct. i maj til 2,3 pct. i juni. Desuden faldt den årlige vækst i M1 fra 8,4 pct. i maj til 7,5 pct. i juni. Den årlige ændringstakt i udlån til den private sektor aftog yderligere. Den årlige vækst i udlån til husholdninger (korrigeret for salg og securitisering af lån) var fortsat 0,3 pct. i juni og dermed stort set uændret siden årsskiftet, mens den årlige ændringstakt i udlån til ikke-finansielle selskaber (korrigeret for salg og securitisering af lån) svækkedes yderligere fra -2,1 pct. i maj til -2,3 pct. i juni. Den svage udlånsudvikling afspejler stadig primært den aktuelle konjunktursituation, øget kreditrisiko og den igangværende justering af den finansielle og den ikke-finansielle sektors balancer. Undersøgelsen af bankernes udlån for 2. kvartal 2013 bekræfter, at låntagerrisiko og makroøkonomisk usikkerhed stadig var de primære faktorer, som lagde en dæmper på bankernes udlånspolitik. Samtidig ændrede nettostramningen af kreditstandarderne for lån til ikke-finansielle virksomheder sig ikke i 2. kvartal 2013 i forhold til 1. kvartal, mens den mindskedes for lån til husholdninger.

Siden sommeren 2012 er der sket betydelige fremskridt med hensyn til at forbedre bankernes finansieringssituation og navnlig med hensyn til at styrke det indenlandske indlånsgrundlag i en række stressede lande. For at opnå en tilstrækkelig transmission af pengepolitikken til finansieringsvilkårene i eurolandene er det vigtigt, at fragmenteringen af euroområdet kreditmarkeder mindskes yderligere, og at bankernes modstandsdygtighed styrkes, hvor det er nødvendigt. Yderligere afgørende skridt til oprettelse af en bankunion vil medvirke til at nå dette mål.

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

På det finanspolitiske område bør eurolandene få gældskvoten til at falde igen og bør derfor ikke slække på deres bestræbelser på at nedbringe offentlige budgetunderskud. Vægten bør lægges på væksthæmmende finanspolitiske

strategier med et mellemlangt perspektiv, som både forbedrer de offentlige tjenesters kvalitet og effektivitet og minimerer skattens forvridende effekt. For at forstærke den samlede virkning af en sådan strategi må medlemsstaterne fremskynde gennemførelsen af de nødvendige strukturreformer for at fremme konkurrenceevne, vækst og jobskabelse. Hvis stivheden på arbejdsmarkedet fjernes, den administrative byrde mindskes, og konkurrencen på produktmarkederne styrkes, vil det især gavne små og mellemstore virksomheder. Disse strukturelle reformforanstaltninger er væsentlige for at nedbringe den nuværende høje arbejdsløshed, især blandt euroområdet unge.

Denne udgave af Månedsoversigten indeholder to artikler. Den første artikel indeholder en analyse af rentegennemslaget i euroområdet i en situation med høj finansiel fragmentering og indeholder ny empirisk dokumentation vedrørende gennemslaget i euroområdets fire største økonomier. Den anden artikel gør rede for ECB's makroteststramme for vurderinger af bankers solvens og giver eksempler på, hvordan den bruges i politiske analyser.