



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

4. udgave / 2022



Den økonomiske, finansielle og monetære udvikling

1 Oversigt

Den høje inflation er en stor udfordring for alle. Styrelsesrådet vil sikre, at inflationen igen kommer ned på dets 2 pct.-mål på mellemlangt sigt.

I maj steg inflationen igen betydeligt, hovedsagelig på grund af prisstigninger på energi og fødevarer, som bl.a. skyldtes virkningen af krigen i Ukraine. Men inflationspresset er taget til i omfang og styrke, og priserne på mange varer og tjenesteydelser stiger kraftigt. Eurosystemets stab har foretaget en væsentlig opjustering af deres basisfremskrivninger af inflationen. Ifølge disse fremskrivninger vil inflationen ligge på et uønsket højt niveau i et stykke tid. Imidlertid forventes det, at mere moderate energiomkostninger, aftagende forsyningsforstyrrelser relateret til pandemien samt normaliseringen af pengepolitikken vil få inflationen til at falde. Ifølge Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra juni 2022 vil den årlige inflation være 6,8 pct. i 2022. Derefter ventes den at falde til 3,5 pct. i 2023 og 2,1 pct. i 2024, hvilket er højere end i martsfremskrivningerne. Det betyder, at den samlede inflation ved udgangen af fremskrivningsperioden ventes at ligge en smule over ECB's mål. Den gennemsnitlige inflation ekskl. energi- og fødevarerpriser ventes at blive 3,3 pct. i 2022, 2,8 pct. i 2023 og 2,3 pct. i 2024, hvilket også ligger over martsfremskrivningerne.

Ruslands uberettigede angreb på Ukraine lægger stadig en dæmper på økonomien både i og uden for Europa. Det forårsager handelsforstyrrelser, der fører til mangel på materialer, og bidrager til høje energi- og råvarepriser. Disse faktorer vil fortsat svække tilliden og dæmpe væksten, særlig på kort sigt. Betingelserne for en fortsat økonomisk vækst er dog til stede på baggrund af den aktuelle genåbning af økonomien, et stærkt arbejdsmarked, finanspolitisk støtte og opsparring, der er akkumuleret under pandemien. Når de nuværende hæmmende faktorer aftager, forventes den økonomiske aktivitet at stige igen. Disse udsigter er overordnet set afspejlet i Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger. Her forventes en årlig vækst i realt BNP på 2,8 pct. i 2022, 2,1 pct. i 2023 og 2,1 pct. i 2024. Sammenlignet med martsfremskrivningerne er udsigterne blevet nedjusteret betydeligt i 2022 og 2023, mens de er blevet opjusteret i 2024.

På grundlag af Styrelsesrådets opdaterede vurdering besluttede det at tage yderligere skridt i normaliseringen af sin pengepolitik. Under hele denne proces vil Styrelsesrådet bevare valgmulighederne, dataforankringen, den gradvise tilgang og fleksibiliteten i sin pengepolitik.

For det første besluttede Styrelsesrådet at afslutte nettoopkøbene inden for opkøbsprogrammet (APP) pr. 1. juli 2022. Det er Styrelsesrådets hensigt at fortsætte med fuldt ud at geninvestere afdragene på hovedstolen fra værdipapirer opkøbt under APP, efterhånden som de forfalder, i en længere periode efter den dato, hvor

Styrelsesrådet begynder at forhøje ECB's officielle renter, og i hvert fald så længe det er nødvendigt for at fastholde forhold med rigelig likviditet og en passende pengepolitisk linje.

For det andet foretog Styrelsesrådet en grundig gennemgang af de betingelser, som ifølge dets forward guidance bør være opfyldt, inden det begynder at hæve ECB's officielle renter. Ud fra denne vurdering konkluderede Styrelsesrådet, at betingelserne er opfyldt. På denne baggrund, og i overensstemmelse med rækkefølgen af dets pengepolitiske tiltag, er det Styrelsesrådets hensigt at sætte ECB's officielle renter op med 25 basispoint på sit pengepolitiske møde i juli. Derefter forventer det at hæve ECB's officielle renter igen i september. Kalibreringen af denne rentestigning vil afhænge af de opdaterede inflationsudsigter på mellemlangt sigt. Hvis inflationsudsigterne på mellemlangt sigt er uændrede eller forværres, vil en større stigning være hensigtsmæssig på mødet i september.

For det tredje forventer Styrelsesrådet efter september – på grundlag af sin nuværende vurdering – at et gradvist, men vedvarende forløb med yderligere rentestigninger vil være hensigtsmæssigt. I overensstemmelse med Styrelsesrådets forpligtelse til at fastholde inflationen på 2 pct. på mellemlangt sigt vil justeringen af dets pengepolitik foregå i et tempo, der afhænger af de seneste data og af dets vurdering af, hvordan inflationen vil udvikle sig på mellemlangt sigt.

Inden for Styrelsesrådets mandat vil fleksibilitet, i stresssituationer, fortsat være et element i pengepolitikken, når trusler mod den pengepolitiske transmission bringer prisstabiliteten i fare.

1.1 Den økonomiske aktivitet

De økonomiske konsekvenser af Ruslands invasion af Ukraine og de nye nedlukninger i Kina er to vigtige faktorer, som hæmmer den globale vækst på kort sigt. Konjunkturbarometre bekræfter, at den globale aktivitet er aftagende. Efter en kort periode tidligere på året, hvor presset på de globale forsyningskæder aftog, lægger forstyrrelser af den økonomiske aktivitet i Asien og krigen i Ukraine nu pres på forsyningskæderne. Forstyrrelser i forsyningskæden og råvaremarkedet skubber inflationen op, samtidig med at der er stigende tegn på, at inflationspresset tiltager i styrke og omfang. Det øgede inflationspres fremgår også af de stigende eksportpriser hos euroområdet konkurrenter. Råvarepriserne er fortsat volatile og genstand for forsyningsrisici, hvorimod de finansielle forhold er blevet strammere. De globale finansielle forhold strammedes som følge af normaliseringen af pengepolitikken, faldende priser på risikoaktiver og stigende renter. På denne baggrund fremgår det af Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2022, at globalt realt BNP – ekskl. euroområdet – vil vokse med 3,0 pct. i 2022, 3,4 pct. i 2023 og 3,6 pct. i 2024. Dette er en svagere udvikling i væksten i forhold til martsfremskrivningerne. Det ventes, at de to vigtigste hæmmende faktorer vil have en kraftig negativ virkning på handlen på kort sigt. Derefter forventes det dog, at deres virkninger aftager. Den ventede vækst i den udenlandske efterspørgsel i euroområdet er mere afdæmpet og er blevet mere nedjusteret end væksten i den

globale import, idet de europæiske lande uden for euroområdet, som har tættere økonomiske forbindelser til Rusland og Ukraine, er hårdere ramt af de økonomiske stød, som invasionen har udløst. I en situation præget af stor usikkerhed er risikobalancen i tilknytning til basisfremskrivningen kraftigt nedadrettet, hvad angår væksten, og opadrettet, hvad angår inflationen.

Krigen mellem Rusland og Ukraine har en alvorlig indvirkning på økonomien i euroområdet, og udsigterne er stadig prægede af stor usikkerhed. Men betingelserne for en fortsat økonomisk vækst og yderligere genopretning af økonomien på mellemlangt sigt er til stede. På kort sigt forventer Styrelsesrådet, at aktiviteten dæmpes af de høje energiomkostninger, forringelsen af bytteforholdet, større usikkerhed og den negative virkning, som den høje inflation har på den disponible indkomst. Krigen i Ukraine og nye pandemirestriktioner i Kina har igen forværret forsyningsflaskehalsene. Som følge heraf oplever virksomhederne højere omkostninger og forstyrrelser i deres forsyningskæder, og udsigterne for deres fremtidige produktion er forværrede.

På trods af et bedre resultat i 2021 end forventet er udsigterne for euroområdets budgetsaldo blevet betydelig forværrede, efter at ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra marts 2022 blev afsluttet. De mere negative udsigter vedrører en forværring af den økonomiske konjunktur, øgede forventede rentebetalinger og yderligere diskretionære offentlige udgifter. De finanspolitiske foranstaltninger har navnlig sigtet mod at imødegå forbrugernes stigende leveomkostninger, men også mod at finansiere forsvarskapacitet og støtte flygtninge fra krigen i Ukraine. Ikke desto mindre forventes det i Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2022, at underskuddet på den offentlige saldo i euroområdet vil fortsætte med at falde – fra 5,1 pct. af BNP i 2021 til 3,8 pct. i 2022 og yderligere til 2,4 pct. ved udgangen af fremskrivningsperioden. Efter den kraftige lempelse under coronakrisen i 2020 blev finanspolitikken strammet sidste år, og der ventes fortsatte gradvise stramninger i 2022 og 2023. Den svage stramning, som ventes i 2022, skyldes primært tilbagerulningen af en betydelig del af krisestøtten under pandemien, som kun vil blive delvis kompenseret af yderligere stimulerende foranstaltninger foranlediget af energiprisstødet og andre udgifter i forbindelse med krigen mellem Rusland og Ukraine. Der ventes en større finanspolitisk stramning i 2023, hvor mange af de seneste støtteforanstaltninger, som kompenserer for virkningen af høje energipriser, ventes at udløbe. I 2024 forventes en mere neutral finanspolitik, selvom der fortsat ventes at være en betydelig finanspolitisk støtte til økonomien set i forhold til perioden før pandemien.

På baggrund af stor usikkerhed og nedadrettede risici i forbindelse med de økonomiske udsigter, som er en følge af krigen i Ukraine, samt energiprisstigninger og fortsatte forstyrrelser i forsyningskæden anbefalede Europa-Kommissionen 23. maj 2022, at stabilitets- og vækstpagtens generelle undtagelsesklausul forlænges til udgangen af 2023. Dette vil give mulighed for om nødvendigt at justere finanspolitikkerne til ændrede omstændigheder. Med finanspolitiske ubalancer, som stadig ligger over niveauet før pandemien, og en usædvanlig høj inflation er finanspolitikken både nødt til at være mere selektiv og målrettet for ikke at øge

inflationspresset på mellemlangt sigt, samtidig med at de offentlige finansers holdbarhed skal sikres på mellemlangt sigt.

Finanspolitikken bidrager til at afbøde virkningen af krigen. Målrættede og midlertidige budgetforanstaltninger beskytter dem, der er hårdst ramt af højere energipriser, samtidig med at risikoen for at øge inflationspresset begrænses. En hurtig gennemførelse af investerings- og strukturreformplanerne inden for Next Generation EU-programmet, "Fit for 55"-pakken og REPowerEU-planen vil også bidrage til, at økonomien i euroområdet kan vokse hurtigere og holdbart samt blive mere modstandsdygtig over for globale stød.

Der er også faktorer, som understøtter den økonomiske aktivitet, og de forventes at få mere vægt i de kommende måneder. Genåbningen af de sektorer, der har været mest berørt af pandemien, og et stærkt arbejdsmarked med flere mennesker i arbejde vil fortsat understøtte indkomst og forbrug. Desuden er den opsparing, som er blevet akkumuleret under pandemien, en buffer. Basisfremskrivningerne i Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2022 bygger på de antagelser, at de nuværende sanktioner mod Rusland vil blive fastholdt i hele fremskrivningsperioden (herunder EU's olieembargo), at krigen intensive fase vil fortsætte året ud uden yderligere optrapning, at forstyrrelser af energiforsyningen ikke vil medføre rationering i eurolandene, og at forsyningsflaskehalsene gradvis vil blive afviklet inden udgangen af 2023. Alt dette indebærer langt svagere (men stadig positive) vækstudsigter på kort sigt, idet den økonomiske modvind aftager efter 2022, og væksten på mellemlangt sigt ligger noget over det historiske gennemsnit. Denne udvikling kan tilskrives en gradvis genopretning efter de økonomiske konsekvenser af pandemien samt en aftagende negativ virkning af krigen på baggrund af generelt robuste arbejdsmarkeder. Ifølge Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2022 forventes en gennemsnitlig vækst i realt BNP i euroområdet på 2,8 pct. i 2022 (hvoraf 2,0 procentpoint vedrører følgevirkninger fra 2021) og med 2,1 pct. i både 2023 og 2024. Sammenlignet med ECB's stabs fremskrivninger fra marts 2022 er vækstudsigterne blevet nedjusteret med 0,9 procentpoint i 2022 og med 0,7 procentpoint i 2023. Dette skyldes primært den økonomiske virkning af krigen i Ukraine, mens væksten i 2024 er blevet opjusteret med 0,5 procentpoint, hvilket afspejler et opsving i aktiviteten i takt med, at den økonomiske modvind aftager.

1.2 Inflationen

Inflationen steg yderligere til 8,1 pct. i maj. Selvom regeringer har grebet ind og bidraget til at dæmpe energiinflationen, ligger energipriserne 39,2 pct. over niveauet for et år siden. Markedsbaserede indikatorer tyder på, at de globale energipriser fortsat vil være høje på kort sigt, men at de derefter vil falde noget. Fødevarepriserne steg 7,5 pct. i maj. Stigningen skyldtes delvis, at Ukraine og Rusland hører blandt verdens største producenter af landbrugsvarer. Prisstigningerne har også været kraftigere på grund af øgede forsyningsflaskehalse, og fordi den indenlandske efterspørgsel retter sig, navnlig i servicesektoren, i takt med at økonomien i euroområdet genåbner. Prisstigningerne har spredt sig til flere sektorer. Derfor er

mål for den underliggende inflation også steget yderligere. Fremgangen på arbejdsmarkedet fortsætter, idet arbejdsløsheden stadig lå på det historisk lave niveau på 6,8 pct. i april. Stillingsopslag inden for mange sektorer viser, at der er en solid efterspørgsel efter arbejdskraft. Lønvæksten er begyndt at stige, herunder i fremadrettede indikatorer. Over tid bør styrkelsen af økonomien og visse indhentningseffekter understøtte en hurtigere lønvækst. Selvom de fleste mål for inflationsforventningerne på langt sigt, som udledes af de finansielle markeder og ekspertundersøgelser, ligger på ca. 2 pct., giver begyndende tegn på justeringer i disse mål, der bringer dem over inflationsmålet, anledning til en nøje overvågning af udviklingen.

Efter at inflationen steg kraftigt i begyndelsen af 2022, er der udsigt til højere og mere vedvarende inflation. Den samlede HICP-inflation forventes stadig at være meget høj i størstedelen af 2022 med et gennemsnit på 6,8 pct., inden den gradvis aftager fra 2023 og nærmer sig ECB's inflationsmål i 2. halvår 2024. Prispresset vil fortsat være usædvanlig stort på kort sigt på grund af de høje olie- og gaspriser og stigninger i råvarepriserne på fødevarer, som er blevet stærkt påvirkede af krigen i Ukraine, samt effekterne af genåbningen af økonomien og den globale forsyningsknaphed. Det forventede fald i inflationen til 3,5 pct. i 2023 og 2,1 pct. i 2024 afspejler primært en antagelse om mere afdæmpede råvarepriser på energi og fødevarer, hvis der ikke kommer yderligere stød, således som det kan udledes af futurespriserne. Desuden vil den igangværende normalisering af pengepolitikken, i det omfang den afspejles i højere renteantagelser (i overensstemmelse med markedets forventninger), bidrage til en mere afdæmpet inflation med den sædvanlige transmissionsforsinkelse. HICP-inflationen ekskl. energi og fødevarer vil fortsat være meget høj indtil udgangen af 2022. Derefter forventes den dog at falde, i takt med at det opadrettede pres fra genåbningen af økonomien, forsyningsflaskehalsene og presset fra omkostningerne til energiinput aftager. Den aktuelle økonomiske genopretning, stramningen af arbejdsmarkedene og visse virkninger af, at lønningerne – som forventes at stige langt mere end det historiske gennemsnit – kompenseres for den højere inflation, indebærer en høj underliggende inflation indtil slutningen af fremskrivningsperioden. Det antages dog i basisfremskrivningen, at inflationsforventningerne på længere sigt fortsat vil være fast forankrede. Sammenlignet med ECB's stabs fremskrivninger fra marts 2022 er inflationen blevet væsentlig opjusteret. Dette afspejler de seneste overraskende data, højere råvarepriser på energi og fødevarer, et mere vedvarende opadrettet pres som følge af forsyningsforstyrrelser, en kraftigere lønvækst og deprecieringen af eurokursen. Disse effekter mere end opvejer den nedadrettede effekt af stigningen i renteantagelserne og de svagere vækstudsigter.

1.3 Risikovurdering

Styrelsesrådet vurderer, at risiciene i tilknytning til pandemien er faldet, men krigen i Ukraine er stadig en betydelig nedadrettet risiko for væksten. Navnlig vil en yderligere forstyrrelse i energiforsyningen til euroområdet være en stor risiko, som indgår i det nedadrettede scenarie i stabens fremskrivninger. Desuden kan en optrapning af krigen medføre, at de økonomiske forventninger forværres,

begrænsningerne på udbudssiden øges, og energi- og fødevareromkostningerne vedbliver med at være højere end forventet. Risiciene i tilknytning til inflationen er primært opadrettede. Risiciene i forbindelse med inflationsudsigterne på mellemlangt sigt omfatter en varig forværring af produktionskapacitet i økonomien i euroområdet, vedvarende høje energi- og fødevarerpriser, inflationsforventninger, der overstiger ECB's målsætning, og lønstigninger, der er højere end forventet. Hvis efterspørgslen svækkes på mellemlangt sigt, vil dette dog mindske presset på priserne.

1.4 De finansielle og monetære forhold

Markedsrenterne er steget som reaktion på de ændrede inflationsudsigter og pengepolitikken. På grund af stigende benchmarkrenter er bankernes finansieringsomkostninger steget, og dette har medført, at bankernes udlånsrenter er blevet højere, navnlig for husholdninger. Ikke desto mindre steg långivningen til virksomheder i marts. Det skyldtes et fortsat behov for at finansiere investeringer og arbejdskapital på baggrund af stigende produktionsomkostninger, vedvarende forsyningsflaskehalse og mindre brug af markedsfinansiering. Långivningen til husholdninger steg også som følge af en fortsat solid efterspørgsel efter realkreditlån.

I overensstemmelse med sin pengepolitiske strategi har Styrelsesrådet foretaget sin halvårslige dybdegående vurdering af det indbyrdes forhold mellem pengepolitik og finansiel stabilitet. Forholdene for finansiel stabilitet er blevet forværret siden den seneste gennemgang i december 2021, særlig på kort sigt. Især kan en lavere vækst og voksende omkostningspres samt stigende risikofrie renter og statsobligationsrenter medføre en yderligere forværring i finansieringsforholdene for låntagere. Samtidig kan strammere finansieringsforhold reducere nogle eksisterende sårbarheder i forhold til den finansielle stabilitet på mellemlangt sigt. Banker, som indledte året med robuste kapitalpositioner og forbedret aktivkvalitet, har nu større kreditrisiko. Styrelsesrådet vil holde et skarpt øje med disse faktorer. Under alle omstændigheder er den makroprudentielle politik stadig den første forsvarslinje i indsatsen for at bevare finansiel stabilitet og håndtere sårbarheder på mellemlangt sigt.

1.5 Pengepolitiske beslutninger

På grundlag af sin opdaterede vurdering besluttede Styrelsesrådet at afslutte nettoopkøbene under APP pr. 1. juli 2022. Det er Styrelsesrådets hensigt at fortsætte med fuldt ud at geninvestere afdragene på hovedstolen fra værdipapirer opkøbt under APP, efterhånden som de forfalder, i en længere periode efter den dato, hvor Styrelsesrådet begynder at forhøje ECB's officielle renter, og i hvert fald så længe det er nødvendigt for at fastholde forhold med rigelig likviditet og en passende pengepolitisk linje.

For så vidt angår opkøbsprogrammet på foranledning af den pandemiske nødsituation (PEPP) vil Styrelsesrådet geninvestere afdragene på hovedstolen fra

værdipapirer opkøbt under programmet, efterhånden som de forfalder, i hvert fald indtil udgangen af 2024. Den fremtidige udfasning af PEPP-porteføljen vil under alle omstændigheder blive styret, så den ikke indvirker på den passende pengepolitiske linje.

Såfremt der igen opstår fragmentering af markedet i forbindelse med pandemien, kan geninvesteringer under PEPP når som helst justeres fleksibelt med hensyn til tid, aktivklasser og jurisdiktioner. Dette kan omfatte opkøb af obligationer udstedt af Den Helleniske Republik ud over geninvesteringer af indfrielse for at undgå en afbrydelse af opkøb i denne jurisdiktion, som ville kunne hæmme transmissionen af pengepolitikken til den græske økonomi, mens den stadig er under genopretning fra pandemiens følgevirkninger. Nettoopkøbene under PEPP kan også blive genoptaget, hvis det bliver nødvendigt, for at modvirke negative stød, der er relateret til pandemien.

Styrelsesrådet foretog en grundig gennemgang af de betingelser, som ifølge dets forward guidance bør være opfyldt, inden det begynder at hæve ECB's officielle renter. Ud fra denne vurdering konkluderede Styrelsesrådet, at betingelserne er opfyldt.

På denne baggrund, og i overensstemmelse med rækkefølgen af dets pengepolitiske tiltag, er det Styrelsesrådets hensigt at sætte ECB's officielle renter op med 25 basispoint på sit pengepolitiske møde i juli. I mellemtiden besluttede Styrelsesrådet, at renten ved de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet og indlånsfaciliteten fastholdes på henholdsvis 0,00 pct., 0,25 pct. og -0,50 pct.

Styrelsesrådet forventer at hæve ECB's officielle renter igen i september. Kalibreringen af denne rentestigning vil afhænge af de opdaterede inflationsudsigter på mellemlangt sigt. Hvis inflationsudsigterne på mellemlangt sigt er uændrede eller forværres, vil en større stigning være hensigtsmæssig på mødet i september.

Efter september forventer Styrelsesrådet – på grundlag af sin nuværende vurdering – at et gradvist, men vedvarende forløb med yderligere rentestigninger vil være hensigtsmæssigt. I overensstemmelse med Styrelsesrådets forpligtelse til at fastholde inflationen på 2 pct. på mellemlangt sigt vil justeringen af dets pengepolitik foregå i et tempo, der afhænger af de seneste data og af dets vurdering af, hvordan inflationen vil udvikle sig på mellemlangt sigt.

Styrelsesrådet vil fortsat overvåge bankernes finansieringsforhold og sikre, at udløbet af operationer under den tredje række af målrettede langfristede markedsoperationer (TLTRO III) ikke hæmmer den gnidningsløse transmission af pengepolitikken. Styrelsesrådet vil også løbende vurdere, hvordan målrettede långivningstransaktioner bidrager til dets pengepolitik. Som tidligere meddelt vil de særlige betingelser, der gælder i forbindelse med TLTRO III, ophøre 23. juni 2022.

Styrelsesrådet er rede til at tilpasse alle sine instrumenter – om nødvendigt ved at indarbejde fleksibilitet – for at sikre, at inflationen stabiliserer sig på dets 2 pct.-mål på mellemlangt sigt. Pandemien har vist, at fleksibilitet i udformningen og

gennemførelsen af aktivopkøb, i stresssituationer, har bidraget til at modvirke en svækkelse af transmissionen af pengepolitikken og gjort indsatsen for at opnå Styrelsesrådets mål mere effektiv. Inden for ECB's mandat vil fleksibilitet, i stresssituationer, fortsat være et element i pengepolitikken, når trusler mod den pengepolitiske transmission bringer prisstabiliteten i fare.

Efter et ad hoc-møde 15. juni meddelte Styrelsesrådet endvidere, at det vil anvende fleksibilitet i forbindelse med geninvesteringen af indfrielse, som forfalder i PEPP-porteføljen, med henblik på at sikre den pengepolitiske transmissionsmekanismes funktion – som er en forudsætning for, at ECB kan opfylde sit mandat om prisstabilitet. Endvidere besluttede Styrelsesrådet at give de relevante Eurosystem-komiteer mandat til, sammen med ECB's tjenester, at fremskynde færdiggørelsen af et nyt antifrakteringsinstrument til Styrelsesrådets overvejelse.

© Den Europæiske Centralbank, 2022

Postadresse: 60640 Frankfurt am Main, Tyskland
Telefon: +49 69 1344 0
Websted: www.ecb.europa.eu

Alle rettigheder forbeholdt. Kopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.

ISSN 2363-359X (pdf)
EU-katalognummer QB-BQ-22-001-DA-N (pdf)