



Den økonomiske og monetære udvikling

Oversigt

På det pengepolitiske møde 8. december 2016 foretog Styrelsesrådet en omfattende vurdering af udsigterne for økonomien, inflationen og pengepolitikken på grundlag af den regelmæssige økonomiske og monetære analyse. Vurderingen bekræftede, at det var nødvendigt at forlænge opkøbsprogrammet ud over marts 2017 for at opretholde den meget omfattende monetære støtte, der er nødvendig for at sikre en vedvarende konvergens i inflationen i retning af et niveau under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

Økonomisk og monetær vurdering på tidspunktet for Styrelsesrådets møde 8. december 2016

Den globale aktivitet er forbedret i 2. halvår 2016 og forventes fortsat at blive styrket, om end den holder sig under niveauet før krisen. Fortsat lempelige politikker og forbedringer på arbejdsmarkedene har understøttet aktiviteten i USA, men usikkerheden om både de amerikanske og de globale udsigter er steget siden valget i USA. I Japan forventes væksttempoet at forblive moderat, mens vækstudsigterne på mellemlangt sigt i Storbritannien sandsynligvis vil blive hæmmet af øget usikkerhed i relation til landets fremtidige forbindelser med EU. Mens den vedvarende gradvise afmatning af den kinesiske vækst sandsynligvis vil lægge en dæmper på andre vækstøkonomier, støtter den gradvise lempelse af dybe recessioner i nogle af de større råvareeksporterende lande i stigende grad den globale vækst. Oliepriserne er steget som følge af OPEC-aftalen af 30. november, og effekten af tidligere fald i olieprisen på den samlede inflation er langsomt ved at aftage. Den fortsat rigelige ledige kapacitet på globalt plan dæmper imidlertid den underliggende inflation.

Statsobligationsrenterne i euroområdet er steget på det seneste, og Eonia-forwardkurven er blevet stejlere. Den stigning i de nominelle renter, der er sket siden begyndelsen af oktober, afspejler delvis de lange renters stigende tendens globalt, som dog var mest udtalt i USA. Stigningen i de nominelle renter førte til en stigning i Eonia-forwardkurvens niveau og hældning. Virksomhedsobligations-spændene steg en smule, men var stadig lavere end i begyndelsen af marts 2016, da Eurosystemet indledte sit program til opkøb af virksomhedsobligationer. Mens aktiekurserne generelt steg marginalt i euroområdet, klarede bankaktierne sig bedre end det brede indeks.

Den økonomiske genopretning i euroområdet fortsætter. Realt BNP i euroområdet steg med 0,3 pct. kvartal-til-kvartal i 3. kvartal 2016 efter en tilsvarende

vækst i 2. kvartal. De seneste tal, navnlig konjunkturbarometre, tyder på, at væksten fortsætter denne udvikling i 4. kvartal 2016.

På længere sigt forventer Styrelsesrådet, at den økonomiske vækst fortsætter i et moderat, men stadig mere støt tempo. Gennemslaget af ECB's pengepolitiske foranstaltninger på realøkonomien understøtter den indenlandske efterspørgsel og har fremmet nedgearingen. Forbedringer i virksomhedernes rentabilitet og meget gunstige finansieringsforhold fortsætter med at fremme et opsving i investeringerne. Endvidere understøttes husholdningernes disponible realindkomst og det private forbrug af en fortsat fremgang i beskæftigelsen, som også styrkes af tidligere strukturelle reformer. Samtidig er der tegn på en noget kraftigere global genopretning. Den økonomiske vækst i euroområdet forventes imidlertid at blive dæmpet af et langsomt tempo i gennemførelsen af strukturelle reformer samt endnu ikke gennemførte balancetilpasninger i en række sektorer.

Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra december 2016 viser en årlig vækst i realt BNP på 1,7 pct. i 2016 og 2017 og på 1,6 pct. i 2018 og 2019. Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2016 er udsigten for væksten i realt BNP stort set uændret. De risici, der knytter sig til vækstudsigterne for euroområdet, er fortsat nedadrettede.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn var den årlige HICP-inflation i euroområdet steget yderligere fra henholdsvis 0,4 pct. i september og 0,5 pct. i oktober 2016 til 0,6 pct. i november 2016. Dette afspejlede for en stor dels vedkommende den årlige stigningstakt i energipriserne, mens der endnu ikke er nogen overbevisende tegn på en opadrettet tendens i den underliggende inflation.

På baggrund af de nuværende futurespriser på olie er en yderligere betydelig stigning i den samlede inflation sandsynlig ved årsskiftet, hvorved den kommer op over 1 pct., hvilket for størstedelens vedkommende skyldes basiseffekter i den årlige ændring i energipriserne. ECB's pengepolitiske foranstaltninger, den forventede økonomiske genopretning og den dertil svarende gradvise absorbering af uudnyttet kapacitet bør understøtte en yderligere stigning i inflationen i 2018 og 2019.

Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra december 2016, viser en årlig HICP-inflation på 0,2 pct. i 2016, 1,3 pct. i 2017, 1,5 pct. i 2018 og 1,7 pct. i 2019. Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2016 er udsigten for den samlede HICP-inflation stort set uændret.

De lave renter og effekten af ECB's ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger understøtter fortsat udviklingen i pengemængden og kreditgivningen. Væksten i den brede pengemængde var stadig stabil i 3. kvartal 2016, men faldt noget i oktober. Samtidig steg væksten i udlån til den private sektor i oktober. Indenlandske kilder til pengeskabelse forblev den vigtigste drivkraft bag væksten i den brede pengemængde. Effekten af ECB's pengepolitiske foranstaltninger understøtter fortsat væksten i pengemængden og kreditgivningen.

Bankerne har ladet deres gunstige finansieringsforhold komme kunderne til gode i form af lavere udlånsrenter og en øget kreditgivning, hvilket bidrager til den gradvise bedring i udlånsudviklingen. Det estimeres, at den årlige strøm af den samlede eksterne finansiering til ikkefinansielle selskaber fortsat er blevet styrket i 3. kvartal 2016.

Pengepolitiske beslutninger

Som led i bestræbelserne på at opfylde målsætningen om prisstabilitet traf Styrelsesrådet følgende beslutninger:

- For så vidt angår de ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger, vil Eurosystemet fortsætte opkøbene inden for opkøbsprogrammet APP på det nuværende månedlige niveau på 80 mia. euro indtil udgangen af marts 2017. Fra april 2017 er det hensigten, at nettoopkøbene fortsætter på et månedligt niveau på 60 mia. euro indtil udgangen af december 2017 eller om nødvendigt endnu længere og under alle omstændigheder, indtil Styrelsesrådet ser en vedvarende justering i inflationsudviklingen, som er i overensstemmelse med dets inflationsmål. Hvis udsigterne i mellemtiden bliver mindre gunstige, eller hvis de finansielle forhold ikke længere stemmer overens med yderligere fremskridt mod en vedvarende justering i inflationsudviklingen, er det Styrelsesrådets hensigt at udvide programmets omfang og/eller varighed. Nettoopkøbene vil blive foretaget parallelt med, at afdragene på hovedstolen fra værdipapirer opkøbt inden for APP geninvesteres, efterhånden som de forfalder.
- For at sikre en fortsat smidig gennemførelse af Eurosystemets opkøb af aktiver besluttede Styrelsesrådet at justere parametrene i APP fra januar 2017 som følger. For det første vil løbetidsspektret inden for programmet til opkøb af værdipapirer udstedt af den offentlige sektor blive udvidet ved at sænke minimumsgrænsen for restløbetiden for godkendte værdipapirer fra to til et år. For det andet vil opkøb af værdipapirer inden for APP med en effektiv rente, der er lavere end renten på ECB's indlånsfacilitet, være tilladt, i det omfang det er nødvendigt.
- ECB's officielle renter blev fastholdt, og Styrelsesrådet forventer fortsat, at de forbliver på det nuværende eller et lavere niveau i en længere periode og et godt stykke ud over tidshorizonten for vores nettoopkøb.

Udvidelsen af opkøbsprogrammet er kalibreret, således at den meget lempelige pengepolitik, der er nødvendig for at sikre en vedvarende konvergens i inflationen i retning af et niveau under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt, fastholdes. Sammen med det anselige omfang af tidligere opkøb og kommende geninvesteringer sikrer den, at de finansielle forhold i euroområdet også fremover vil være meget gunstige, hvilket fortsat har afgørende betydning for, at ECB kan nå sit mål. Nærmere bestemt giver forlængelsen af Eurosystemets opkøb over en længere tidshorizont mulighed for en mere vedvarende tilstedeværelse på markedet og således for en mere varig transmission af ECB's

stimulustiltag. Denne kalibrering afspejler den moderate, men stadig mere stabile genopretning i euroområdet økonomi og det fortsat afdæmpede underliggende inflationspres. Styrelsesrådet vil nøje overvåge udviklingen i udsigterne for prisstabilitet og – hvis det er nødvendigt for at nå dets mål – handle ved brug af alle de redskaber, som er til rådighed inden for dets mandat.