



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK  
EUROSYSTEMET

# Økonomisk Bulletin

## Oversigt

4. udgave / 2018



# Den økonomiske og monetære udvikling

## 1

### Oversigt

**På det pengepolitiske møde 14. juni 2018 konkluderede Styrelsesrådet, at der indtil videre er gjort betydelige fremskridt i retning mod en vedvarende tilpasning af inflationen.** Siden starten på programmet til opkøb af værdipapirer (APP) i januar 2015 har Styrelsesrådet gjort nettoopkøbene inden for APP afhængige af de fremskridt, der sker i retning mod en vedvarende tilpasning af inflationsudviklingen til et niveau under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. Den 14. juni 2018 foretog Styrelsesrådet en grundig gennemgang af de fremskridt, der er sket, og tog i denne forbindelse også højde for Eurosystemets stabs seneste makroøkonomiske fremskrivninger, mål for pris- og lønpres og usikkerheden om inflationsudsigterne. Som et resultat af denne vurdering konkluderede Styrelsesrådet, at der indtil videre er gjort betydelige fremskridt i retning mod en vedvarende tilpasning af inflationen. Nu da de langsigtede inflationsforventninger er fast forankrede, øger den underliggende styrke i euroområdet økonomi og den fortsat meget lempelige pengepolitik tilliden til, at den vedvarende konvergens i inflationen i retning af Styrelsesrådets mål vil fortsætte i den kommende tid og også vil blive fastholdt efter en gradvis afvikling af nettoopkøbene. De pengepolitiske beslutninger den 14. juni 2018 fastholder den nuværende meget lempelige pengepolitik, som vil sikre en fortsat vedvarende konvergens i inflationen i retning mod et niveau under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. Der er stadig behov for en betydelig grad af pengepolitisk stimulus til at understøtte en yderligere opbygning af indenlandske prispres og den overordnede inflationsudvikling på mellemlangt sigt. Denne støtte vil fortsat blive tilvejebragt af nettoopkøbene (indtil årets udgang), de betydelige beholdninger af erhvervede aktiver og de dertil knyttede geninvesteringer samt af Styrelsesrådets styrkede forward guidance om ECB's officielle renter. Styrelsesrådet er i alle tilfælde rede til at tilpasse alle sine instrumenter, alt efter omstændighederne, for at sikre en fortsat og vedvarende udvikling i inflationen i retning af Styrelsesrådets inflationsmål.

### Økonomisk og monetær vurdering på tidspunktet for Styrelsesrådets møde 14. juni 2018

**På trods af en let aftagende vækst forbliver de globale udsigter på kort sigt grundlæggende solide, idet de understøttes af lempelige pengepolitikker i de avancerede økonomier og forventninger om finanspolitisk stimulus i USA.** På længere sigt forventes den globale aktivitet at aftage, idet produktionen er tæt på potentialet i mange avancerede økonomier. Væksten i verdenshandlen ventes fortsat at blive robust på kort sigt. Indførelsen af toldforhøjelser og muligheden for mere omfattende protektionistiske tiltag udgør dog en stor risiko for den globale vækst. Det

globale inflationspres forventes langsomt at stige, i takt med at den ledige kapacitet mindskes.

**Siden Styrelsesrådets møde i marts 2018 er de lange risikofri renter i euroområdet faldet.** Statsobligationsspændene har udvist betydelig volatilitet siden sidste halvdel af maj på baggrund af den politiske usikkerhed i Italien. Udsvingene på statsobligationsmarkederne har i en vis grad smittet af på andre markedssegmenter, og volatiliteten på aktiemarkederne er steget. Kurserne på aktier og obligationer udstedt af finansielle selskaber i euroområdet er faldet, mens effekten på andre markedssegmenter stadig er begrænset. Samtidig er kurserne på aktier i ikke-finansielle virksomheder i euroområdet steget, hvilket afspejler de robuste udsigter for virksomhedernes indtjening. På valutamarkederne er euroens nominelle effektive kurs deprecieret.

**Den økonomiske vækst i euroområdet er stadig solid og bredt funderet på tværs af lande og sektorer, selv om en række data og indikatorer har været svagere end forventet på det seneste.** Den kvartalsvise vækst i realt BNP aftog til 0,4 pct. i 1. kvartal 2018 efter en vækst på 0,7 pct. i de foregående kvartaler. Faldet afspejler en tilbagegang fra det meget høje væksth niveau i 2017, der forstærkes af stigende usikkerhed og visse midlertidige faktorer og udbudsfaktorer på både indenlandsk og globalt plan, samt en mindre påvirkning fra udenrigshandelen. De seneste økonomiske indikatorer og undersøgelsesresultater er svagere, men stadig i overensstemmelse med en fortsat solid og bredt funderet økonomisk vækst. ECB's pengepolitiske foranstaltninger, der har fremmet nedgearingen, fortsætter med at understøtte den indenlandske efterspørgsel. Det private forbrug understøttes af fremgangen i beskæftigelsen, som igen delvis afspejler tidligere arbejdsmarkedsreformer, og af husholdningernes voksende formue. Erhvervsinvesteringerne fremmes af gunstige finansieringsforhold, stigende rentabilitet i virksomhederne og en solid efterspørgsel. Boliginvesteringerne er fortsat robuste. Desuden forventes den bredt funderede vækst i den globale efterspørgsel at fortsætte og herved stimulere euroområdets eksport. Risiciene i tilknytning til vækstudsigterne for euroområdet er fortsat stort set afbalancerede. På trods heraf er usikkerheden i tilknytning til en række globale faktorer, herunder truslen om øget protektionisme, blevet mere fremtrædende. Det er desuden nødvendigt at overvåge risikoen for en vedvarende høj volatilitet på de finansielle markeder.

**I henhold til Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra juni 2018 ventes den årlige vækst i realt BNP at blive på 2,1 pct. i 2018, 1,9 pct. i 2019 og 1,7 pct. i 2020.** Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra marts 2018, er udsigten for væksten i realt BNP blevet nedjusteret for 2018, men forbliver uændret for 2019 og 2020.

**Ifølge Eurostats foreløbige skøn steg den årlige HICP-inflation i euroområdet fra 1,2 pct. i april til 1,9 pct. i maj 2018.** Dette afspejlede højere bidrag fra prisstigningerne på energi, fødevarer og tjenesteydelser. På grundlag af de nuværende futurespriser på olie vil den overordnede årlige inflation sandsynligvis svinge omkring det nuværende niveau resten af året. Selv om mål for den underliggende inflation fortsat er generelt afdæmpede, har de været stigende i forhold til tidligere lavpunkter. Det indenlandske omkostningspres styrkes på

baggrund af en høj kapacitetsudnyttelse, strammere arbejdsmarkedsforhold og stigende lønninger. Usikkerheden om inflationsudsigterne er aftagende. Fremadrettet ventes den underliggende inflation at stige mod slutningen af året efterfulgt af en gradvis stigning på mellemlangt sigt, understøttet af ECB's pengepolitiske foranstaltninger, den fortsatte økonomiske vækst, absorberingen af uudnyttet kapacitet i forbindelse hermed og en stigende lønvækst.

**Denne vurdering er også stort set på linje med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra juni 2018. Her ventes en årlig HICP-inflation på 1,7 pct. i 2018, 2019 og 2020.** Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra marts 2018 er udsigten for den samlede HICP-inflation blevet væsentlig opjusteret for 2018 og 2019, hvilket primært afspejler højere oliepriser.

**Den monetære analyse viste et gradvist fald i væksten i den brede pengemængde i sammenhæng med de reducerede månedlige nettoopkøb, idet den årlige vækstrate i M3 var 3,9 pct. i april 2018 efter at have været på 3,7 pct. i marts og 4,3 pct. i februar.** Selv om de seneste måneders langsommere vækst i M3 hovedsagelig afspejler reduktionen af de månedlige nettoopkøb siden begyndelsen af året, understøttes væksten i M3 stadig af virkningen af ECB's pengepolitiske foranstaltninger og de lave alternativomkostninger ved at holde de mest likvide indskud. Det største bidrag til væksten i den brede pengemængde kom derfor fortsat fra det snævre pengemængdemål (M1), selv om dets årlige vækstrate er faldet de seneste måneder fra de tidligere høje niveauer. Gennemslaget af de pengepolitiske foranstaltninger, som er gennemført siden juni 2014, understøtter fortsat i betydelig grad lånebetingelserne for virksomheder og husholdninger samt kreditstrømme i hele euroområdet. Dette afspejles også i resultaterne af den seneste undersøgelse af virksomheders adgang til finansiering i euroområdet, som peger på, at navnlig små og mellemstore virksomheder havde gavn af en bedre adgang til finansiering.

## Pengepolitiske beslutninger

**Styrelsesrådet traf følgende beslutninger på baggrund af de regelmæssige økonomiske og monetære analyser.** For det første, og for så vidt angår de ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger, vil Styrelsesrådet fortsætte nettoopkøbene af værdipapirer inden for opkøbsprogrammet APP på det nuværende månedlige niveau på 30 mia. euro indtil udgangen af september 2018. Styrelsesrådet forventer, at det månedlige niveau for nettoopkøbene af værdipapirer efter september 2018 – med forbehold for nye data, som bekræfter Styrelsesrådets inflationsudsigter på mellemlangt sigt – vil blive reduceret til 15 mia. euro indtil udgangen af december 2018, hvorefter nettoopkøbene vil ophøre. For det andet er det Styrelsesrådets hensigt at fastholde politikken med at geninvestere afdragene på hovedstolen fra værdipapirer opkøbt inden for APP, efterhånden som de forfalder, i en længere periode, efter afslutningen af nettoopkøbene af værdipapirer, og i hvert fald så længe det er nødvendigt for at fastholde gunstige likviditetsforhold og en meget lempelig pengepolitik. For det tredje besluttede Styrelsesrådet at

fastholde ECB's officielle renter, idet det forventes, at de forbliver på deres nuværende niveau mindst hen over sommeren 2019, og i hvert fald så længe det er nødvendigt for at sikre, at inflationsudviklingen forbliver på linje med de nuværende forventninger om en vedvarende tilpasning.

**© Den Europæiske Centralbank, 2018**

Postadresse: 60640 Frankfurt am Main, Tyskland  
Telefon: +49 69 1344 0  
Websted: [www.ecb.europa.eu](http://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-18-004-DA-N (pdf)