

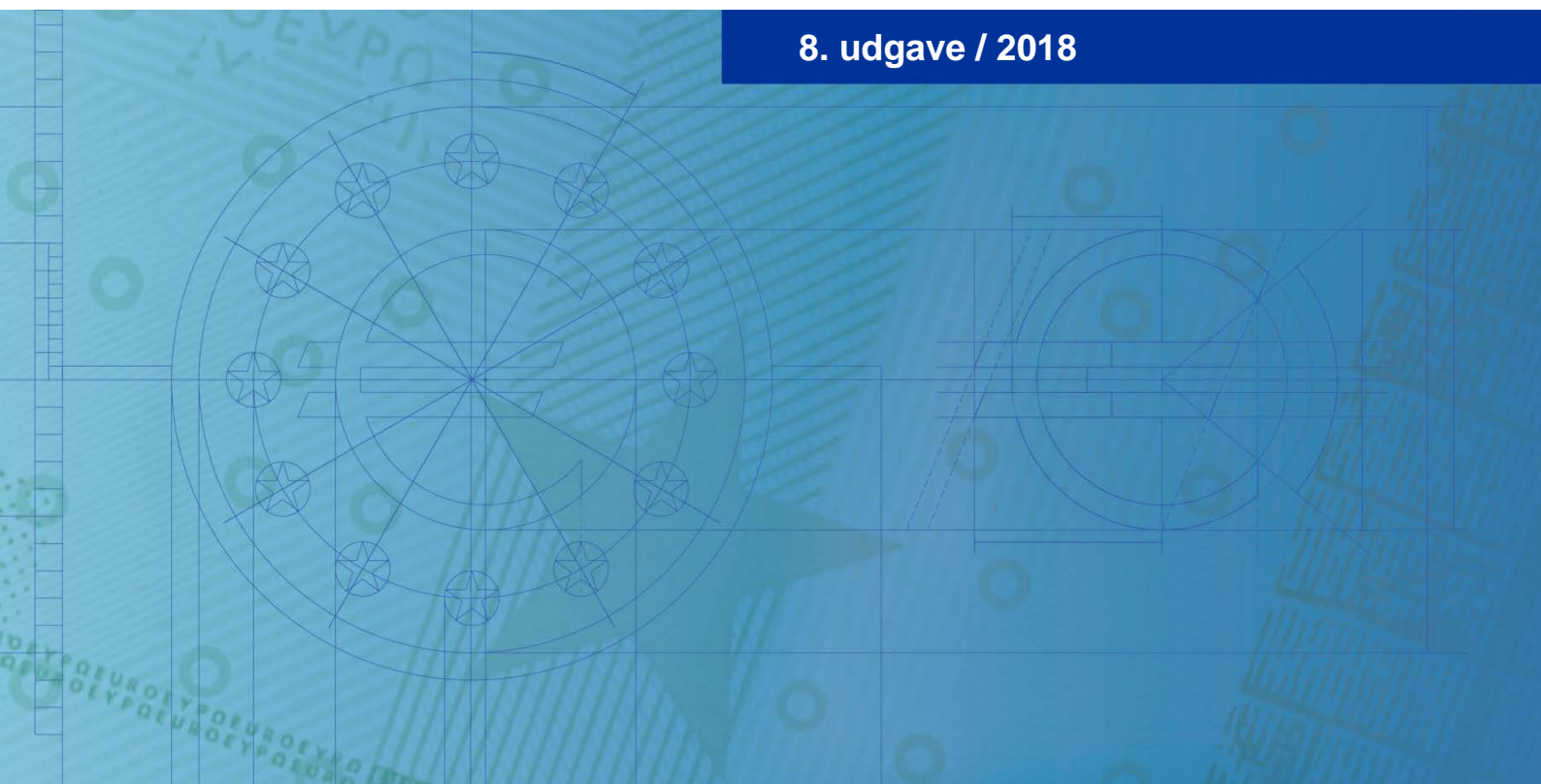


DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

8. udgave / 2018



Den økonomiske og monetære udvikling

1 Oversigt

På det pengepolitiske møde den 13. december besluttede Styrelsesrådet, at nettoopkøbene skulle ophøre i december 2018. Samtidig fastholdt Styrelsesrådet ECB's officielle renter og styrkede sin forward guidance om geninvestering. Selvom de seneste data er noget svagere end forventet og afspejler en mere afdæmpet udenlandsk efterspørgsel – men også lande- og sektorspecifikke faktorer – understøtter den underliggende styrke i den indenlandske efterspørgsel fortsat væksten i euroområdet og et gradvist stigende inflationspres. Dette styrker Styrelsesrådets tillid til, at den vedvarende konvergens i inflationen i retning af Styrelsesrådets mål vil fortsætte og også blive fastholdt, efter at nettoopkøbene af aktiver er ophørt. Samtidig er der stadig stor usikkerhed i relation til geopolitiske faktorer, truslen om protektionisme, sårbarheder i vækstøkonomierne og volatilitet på de finansielle markeder. Derfor er der stadig behov for en betydelig grad af pengepolitisk stimulus til at understøtte den yderligere opbygning af indenlandske prispres og den overordnede inflationsudvikling på mellemlangt sigt. Styrelsesrådets forward guidance om ECB's officielle renter, forstærket af geninvesteringerne af de betydelige beholdninger af erhvervede aktiver, giver fortsat en tilpas lempelig pengepolitik til at opnå en vedvarende konvergens i inflationen i retning af dets mål. I alle tilfælde er Styrelsesrådet rede til at tilpasse alle sine instrumenter til omstændighederne for at sikre en fortsat og vedvarende udvikling i inflationen i retning af sit inflationsmål.

Økonomisk og monetær vurdering på tidspunktet for Styrelsesrådets møde 13. december 2018

Selvom den globale økonomiske aktivitet stadig er robust, er den blevet mere ujævn, og der begynder at komme tegn på en aftagende vækst. Den modne fase, som det globale konjunkturforløb er på vej ind i, aftagende politisk støtte i de avancerede økonomier og effekten af todsatser i samhandlen mellem USA og Kina har en negativ virkning på den globale aktivitet. Væksten i verdenshandlen er aftaget en del, og der er opstået usikkerhed med hensyn til den fremtidige samhandel. Samtidig er de finansielle forhold fortsat lempelige i de avancerede økonomier, mens de er blevet strammere i nogle af vækstøkonomierne. I 2019 ventes den globale økonomiske aktivitet at aftage og at være stabil derefter. Det globale inflationspres forventes langsomt at stige, i takt med at den ledige kapacitet mindskes.

De lange risikofrie renter er faldet på baggrund af en øget geopolitisk usikkerhed og en opfattet forværring af de makroøkonomiske udsigter siden Styrelsesrådets møde i september 2018. Statsobligationsspændene i euroområdet har været stort set stabile. Dette gælder dog ikke i Italien, hvor de har udvist betydelig volatilitet. Selvom forventningerne til virksomhedernes indtjening stadig er robuste,

har nogle nedjusteringer sammen med en revurdering af risici ført til lavere aktie- og obligationskurser i virksomhederne i euroområdet. På valutamarkedene er eurokursen overordnet blevet svækket i handelsvægtede termer.

Realt BNP i euroområdet steg med 0,2 pct. kvartal-til-kvartal i 3. kvartal 2018 efter en vækst på 0,4 pct. i 1. og 2. kvartal. De seneste data og undersøgelsesresultater har været svagere end forventet og afspejler et aftagende bidrag fra den udenlandske efterspørgsel og nogle lande- og sektorspecifikke faktorer. Selvom bidraget fra nogle af disse faktorer forventes at aftage, kan det være et tegn på, at der er et langsommere vækstmomentum i vente. Samtidig fremmer den indenlandske efterspørgsel – også understøttet af Styrelsesrådets lempelige pengepolitik – stadig den økonomiske vækst i euroområdet. Fremgangen på arbejdsmarkedet, der afspejles i en stigende beskæftigelse og stigende lønninger, understøtter stadig det private forbrug. Hertil kommer, at erhvervsinvesteringerne påvirkes positivt af den indenlandske efterspørgsel, gunstige finansieringsforhold og stadig bedre balancer. Boliginvesteringerne er fortsat robuste. Desuden forventes væksten i den globale aktivitet stadig at fortsætte og herved at støtte euroområdets eksport, omend i et lavere tempo.

Denne vurdering stemmer i store træk overens med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra december 2018. I

henhold til fremskrivningerne vil den årlige vækst i realt BNP stige med 1,9 pct. i 2018, 1,7 pct. i 2019, 1,7 pct. i 2020 og 1,5 pct. i 2021. Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2018 er udsigten for væksten i realt BNP blevet nedjusteret en smule i 2018 og 2019. Risiciene i tilknytning til vækstudsigterne for euroområdet vurderes fortsat at være stort set afbalancerede. Risikobalancen er dog ved at rykke sig, således at den bliver nedadrettet. Dette skyldes den vedvarende usikkerhed i relation til geopolitiske faktorer, truslen om protektionisme, sårbarheder i vækstøkonomierne og volatilitet på de finansielle markeder.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn faldt den årlige HICP-inflation i euroområdet fra 2,2 pct. i oktober til 2,0 pct. i november 2018. På grundlag af de nuværende futurespriser på olie vil den overordnede inflation sandsynligvis falde i de kommende måneder. Mål for den underliggende inflation er stadig generelt afdæmpede, men det indenlandske omkostningspres fortsætter med at tage til i styrke og omfang på baggrund af en høj kapacitetsudnyttelse og strammere arbejdsmarkedsforhold, som presser lønvæksten i vejret. På mellemlangt sigt ventes den underliggende inflation at stige, understøttet af ECB's pengepolitiske foranstaltninger, den fortsatte økonomiske vækst og en stigende lønvækst.

Denne vurdering er også i store træk på linje med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra december 2018. Her ventes en årlig HICP-inflation på 1,8 pct. i 2018, 1,6 pct. i 2019, 1,7 pct. i 2020 og 1,8 pct. i 2021. Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2018 er udsigten for HICP-inflationen blev opjusteret en smule i 2018 og nedjusteret en smule i 2019. HICP-inflationen ekskl. energi og fødevarer ventes at stige fra 1,0 pct. i 2018 til 1,4 pct. i 2019, 1,6 pct. i 2020 og 1,8 pct. i 2021.

Væksten i det brede pengemængdemål (M3) steg i oktober 2018 på baggrund af et igangværende skift i retning af mere selv bærende kilder til pengeskabelse, efterhånden som de månedlige nettoopkøb af værdipapirer inden for opkøbsprogrammet blev reduceret. Udlånet til den private sektor fortsatte med at vokse og var stadig den største drivkraft bag væksten i den brede pengemængde på trods af visse tegn på afmatning, især hvad angår lån til ikke-finansielle virksomheder. Samtidig er bankernes finansierings- og lånebetingelser stadig meget gunstige. Gennemslaget af de pengepolitiske foranstaltninger, som er gennemført siden juni 2014, understøtter fortsat i betydelig grad lånebetingelserne for virksomheder og husholdninger, adgangen til finansiering – især for små og mellemstore virksomheder – og kreditstrømme i hele euroområdet.

Underskuddet på den offentlige budgetsaldo i euroområdet ventes at være faldet markant i 2018, men at stige noget i 2019. Faldet i 2018 skyldtes primært gunstige konjunkturforskel og faldende rentebetalinger. Samlet set ventes finanspolitikken i euroområdet at være stort set neutral i 2018, at blive lempet i 2019 og 2020 og at blive neutral igen i 2021.

Pengepolitiske beslutninger

Styrelsesrådet traf følgende beslutninger på baggrund af de regelmæssige økonomiske og monetære analyser. Styrelsesrådet besluttede at fastholde ECB's officielle renter og forventer fortsat, at de forbliver på deres nuværende niveau til mindst hen over sommeren 2019, og i hvert fald så længe det er nødvendigt for at sikre en fortsat vedvarende konvergens i inflationen i retning af et niveau under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. For så vidt angår de ekstraordinære pengepolitiske foranstaltninger besluttede Styrelsesrådet, at nettoopkøbene inden for opkøbsprogrammet (APP) ophører i december 2018. Samtidig styrkede Styrelsesrådet sin forward guidance om geninvestering. Det er således Styrelsesrådets hensigt fortsat fuldt ud at geninvestere afdragene på hovedstolen fra værdipapirer opkøbt inden for 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 gunstige likviditetsforhold og en meget lempelig pengepolitik.

© Den Europæiske Centralbank, 2018

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-18-008-DA-N (pdf)