

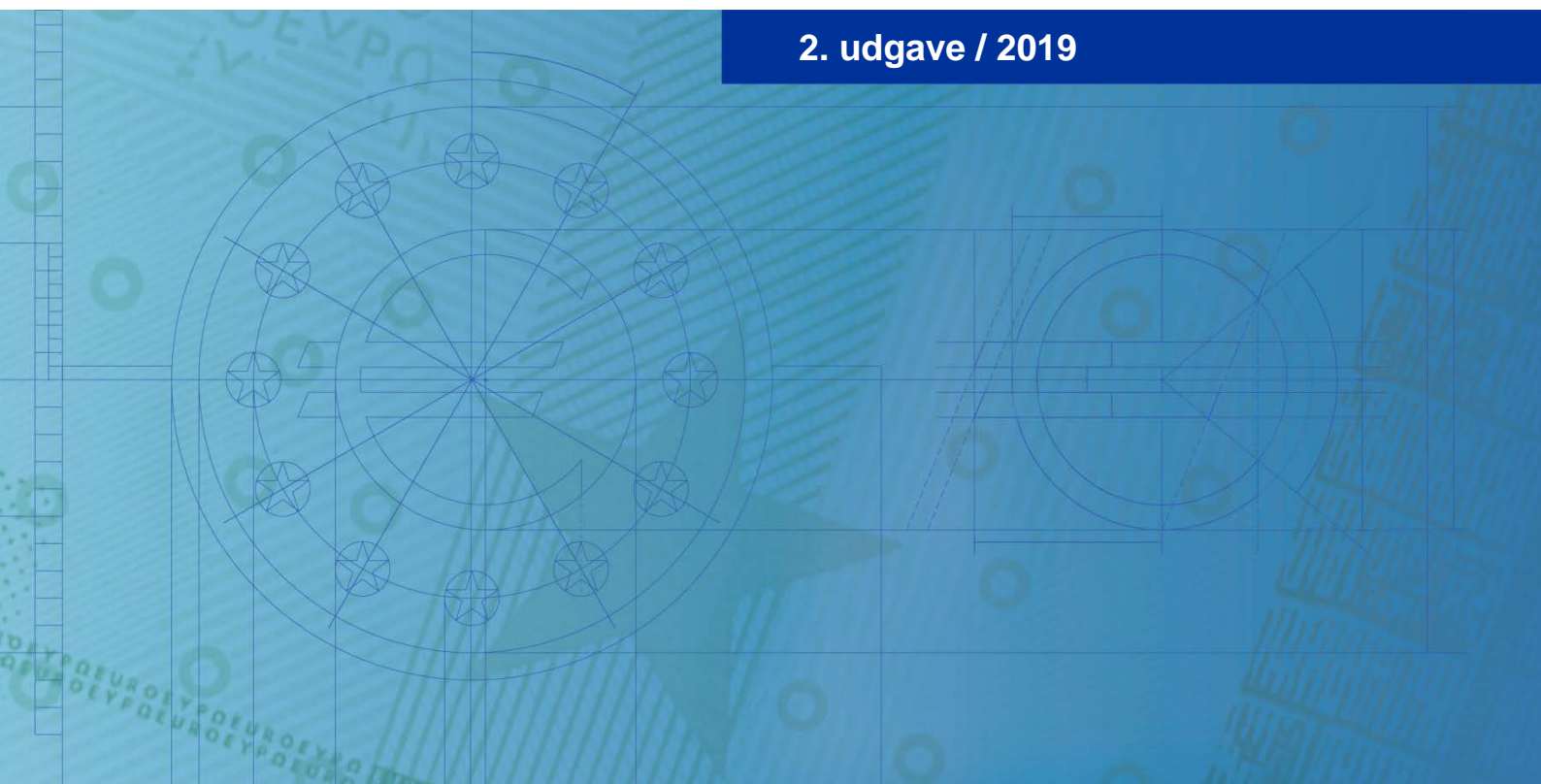


DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

2. udgave / 2019



Den økonomiske og monetære udvikling

Oversigt

På baggrund af en grundig vurdering af udsigterne for økonomien og inflationen traf Styrelsesrådet en række pengepolitiske beslutninger på sit pengepolitiske møde den 7. marts. De svækkede økonomiske data peger i retning af en betydelig afdæmpning i den økonomiske vækst, der vil vare ved ind i det indeværende år, selvom der er tegn på, at nogle af de idiosynkratiske indenlandske faktorer, der lægger en dæmper på væksten, er begyndt at aftage. Den vedvarende usikkerhed i relation til geopolitiske faktorer, truslen om protektionisme og sårbarheder i vækstmarkedsøkonomierne synes at sætte sine spor i den økonomiske stemning. Endvidere er den underliggende inflation fortsat afdæmpet. Den svagere økonomiske vækst bremser justeringen af inflationen i retning af Styrelsesrådets mål. Samtidig fortsætter positive finansieringsforhold, den gunstige udvikling på arbejdsmarkedet og stigende lønvækst med at understøtte væksten i euroområdet og et gradvist stigende inflationspres. På denne baggrund besluttede Styrelsesrådet at justere sin forward guidance om ECB's officielle renter for at markere sin forventning om, at de "forbliver på deres nuværende niveau i det mindste indtil udgangen af 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" samt for at gentage sin forward guidance om geninvesteringer. Styrelsesrådet besluttede endvidere at iværksætte en ny serie målrettede langfristede markedsoperationer (TLTRO-III) samt fortsat at gennemføre alle långivningstransaktioner som auktioner til fast rente med fuld tildeling i hvert fald indtil udgangen af den reservekravsperiode, der begynder i marts 2021. Disse beslutninger blev truffet for at sikre, at inflationsudviklingen holder sig på et niveau under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt.

Økonomisk og monetær vurdering på tidspunktet for Styrelsesrådets møde 7. marts 2019

Den globale vækst fortsatte med at aftage sidst i 2018. Den ventes at aftage yderligere i 2019, men at stabilisere sig på mellemlangt sigt. Nedgangen har været mest udtalt i fremstillingssektoren, hvilket har ført til et kraftigt fald i verdenshandlen. Den øgede globale usikkerhed i tilknytning til handelsstridigheder, finansiel uro i vækstmarkedsøkonomierne sidste sommer og tegn på svagere vækst i Kina har bidraget til nedgangen i den globale vækst og verdenshandlen. Mens disse økonomiske modvinde fortsat ventes at påvirke den globale økonomi negativt i år, forventes de seneste tiltag i den økonomiske politik at have en vis understøttende effekt. Der ventes en mere markant nedgang i verdenshandlen i år, som vokser på linje med aktiviteten på mellemlangt sigt. Det globale inflationspres forventes at

forblive behersket, samtidig med at der er opbygget nedadrettede risici for den globale aktivitet.

Siden Styrelsesrådets møde i december 2018 er de lange risikofrie renter faldet i forbindelse med forværringen af de makroøkonomiske udsigter og opfattelsen af en langsommere pengepolitisk stramning i USA. Kurserne på risikoaktiver udstedt i euroområdet, fx aktiver og virksomhedsobligationer, har rettet sig på baggrund af en forbedret risikoopfattelse, der delvis kan tilskrives større optimisme med hensyn til de globale handelsforhandlinger. På valutamarkedene er eurokursen, handelsvægtet, generelt blevet svækket.

Væksten i realt BNP i euroområdet var på 0,2 pct. kvartal-til-kvartal i 4. kvartal 2018 og dermed fortsat afdæmpet. De seneste data tyder på, at væksten vil fortsætte i et moderat tempo på kort sigt. De offentliggjorte data er fortsat svage, især for fremstillingssektoren, hvilket skyldes nedgangen i den udenlandske efterspørgsel forstærket af en række lande- og sektorspecifikke faktorer. Disse faktorer viser sig at have en noget længerevarende effekt, som tyder på, at udsigterne på kort sigt bliver svagere end tidligere antaget. Fremadrettet forventes effekten af disse negative faktorer at aftage. Væksten i euroområdet vil fortsat blive understøttet af gunstige finansieringsvilkår, yderligere fremgang i beskæftigelsen og stigende lønninger, og den aktuelle – omend noget langsommere – vækst i den globale aktivitet.

Denne vurdering er overordnet set afspejlet i ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra marts 2019. Her ventes den årlige vækst i realt BNP at stige med 1,1 pct. i 2019, 1,6 pct. i 2020 og 1,5 pct. i 2021. Sammenlignet med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra december 2018 er udsigten for væksten i realt BNP i 2019 og 2020 blevet nedjusteret betydeligt i 2019 og en anelse i 2020. Risiciene i tilknytning til vækstudsigterne for euroområdet er fortsat nedadrettede på grund af den vedvarende usikkerhed i relation til geopolitiske faktorer, truslen om protektionisme og sårbarheder i vækstøkonomierne.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn steg den årlige HICP-inflation i euroområdet fra 1,4 pct. i januar til 1,5 pct. i februar 2019. På grundlag af de nuværende futurespriser på olie vil den overordnede inflation sandsynligvis forblive nogenlunde på det nuværende niveau, inden den falder mod slutningen af året. Mål for den underliggende inflation er stadig generelt afdæmpede, men lønomkostningspresset har taget til i styrke og omfang på baggrund af en høj kapacitetsudnyttelse og strammere arbejdsmarkedsforhold. På mellemlangt sigt ventes den underliggende inflation at stige gradvist, understøttet af ECB's pengepolitiske foranstaltninger, den aktuelle økonomiske vækst og en stigende lønvækst.

Denne vurdering er også stort set på linje med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra marts 2019. Her ventes en årlig HICP-inflation på 1,2 pct. i 2019, 1,5 pct. i 2020 og 1,6 pct. i 2021. Sammenlignet med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra december 2018 er udsigterne for HICP-inflationen blevet nedjusteret i fremskrivningsperioden, hvilket især afspejler de mere afdæmpede vækstudsigter på kort sigt. Den årlige HICP-

inflation ekskl. energi og fødevarer forventes at blive på 1,2 pct. i 2019, 1,4 pct. i 2020 og 1,6 pct. i 2021.

Væksten i pengemængden og kreditgivningen aftog i januar 2019, men bankernes finansierings- og lånebetingelser forblev gunstige. Væksten i den brede pengemængde (M3) faldt fra 4,1 pct. i december 2018 til 3,8 pct. i januar 2019. Væksten i M3 understøttes fortsat af bankernes kreditgivning på trods af den senere tids mere dæmpede udvikling i kreditgivningen. Den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber faldt fra 3,9 pct. i december 2018 til 3,3 pct. i januar 2019, hvilket afspejler en basiseffekt, men – i nogle lande – også den typiske forsinkede reaktion på afdæmpningen af den økonomiske aktivitet, mens den årlige vækst i udlån til husholdningerne holdt sig stabil på 3,2 pct. Låneforholdene for virksomheder og husholdninger er stadig gunstige, idet de pengepolitiske foranstaltninger, som er gennemført siden juni 2014, fortsat understøtter adgangen til finansiering – især for små og mellemstore virksomheder. Styrelsesrådets beslutninger, navnlig om den nye serie af TLTRO, vil bidrage til at sikre, at bankernes udlånsvilkår også er gunstige fremover.

Samlet set vurderes finanspolitikken i euroområdet at have været stort set neutral i 2018. Den ventes dog at blive svagt ekspansiv fra 2019 og frem. Dette skyldes hovedsagelig en lempelse af finanspolitikken under mindre gunstige makroøkonomiske forhold.

Pengepolitiske beslutninger

Styrelsesrådet traf følgende beslutninger på baggrund af de regelmæssige økonomiske og monetære analyser:

- For det første blev ECB's officielle renter fastholdt. Styrelsesrådet forventer nu, at de forbliver på deres nuværende niveau i det mindste indtil udgangen af 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 det andet er det Styrelsesrådets hensigt fortsat fuldt ud at geninvestere afdragene på hovedstolen fra værdipapirer opkøbt inden for opkøbsprogrammet (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.
- For det tredje besluttede ECB at lancere en ny serie kvartalsvise målrettede langfristede markedsoperationer (targeted longer-term refinancing operations, TLTRO-III) fra september 2019 til marts 2021, hver med en løbetid på to år. Disse nye operationer vil bidrage til at fastholde bankernes gunstige udlånsvilkår og en gnidningsløs pengepolitisk transmission. Inden for rammerne af TLTRO-III får modparterne mulighed for at låne op til 30 pct. af beholdningerne af godkendte lån pr. 28. februar 2019 til en rente indekseret til

renten ved de primære markedsoperationer for hver enkelt operations løbetid. Som det er tilfældet med det igangværende TLTRO-II-program, vil TLTRO-III omfatte incitamenter til at fastholde gunstige kreditvilkår. Nærmere oplysninger om de præcise vilkår ved TLTRO-III bliver meddelt senere.

- For det fjerde besluttede Styrelsesrådet at udføre Eurosystemets långivningstransaktioner som auktioner til fast rente med fuld tildeling, så længe det er nødvendigt, og i hvert fald indtil udgangen af reservekravsperioden, der begynder i marts 2021.

Styrelsesrådet traf disse beslutninger for at sikre, at inflationsudviklingen forbliver på et niveau under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. Beslutningerne vil understøtte en yderligere opbygning af indenlandske prispres og udviklingen i den overordnede inflation på mellemlangt sigt. Under alle omstændigheder er Styrelsesrådet rede til at tilpasse alle sine instrumenter, alt efter omstændighederne, for at sikre en fortsat og vedvarende udvikling i inflationen i retning af sit inflationsmål.

© 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-19-002-DA-N (pdf)