

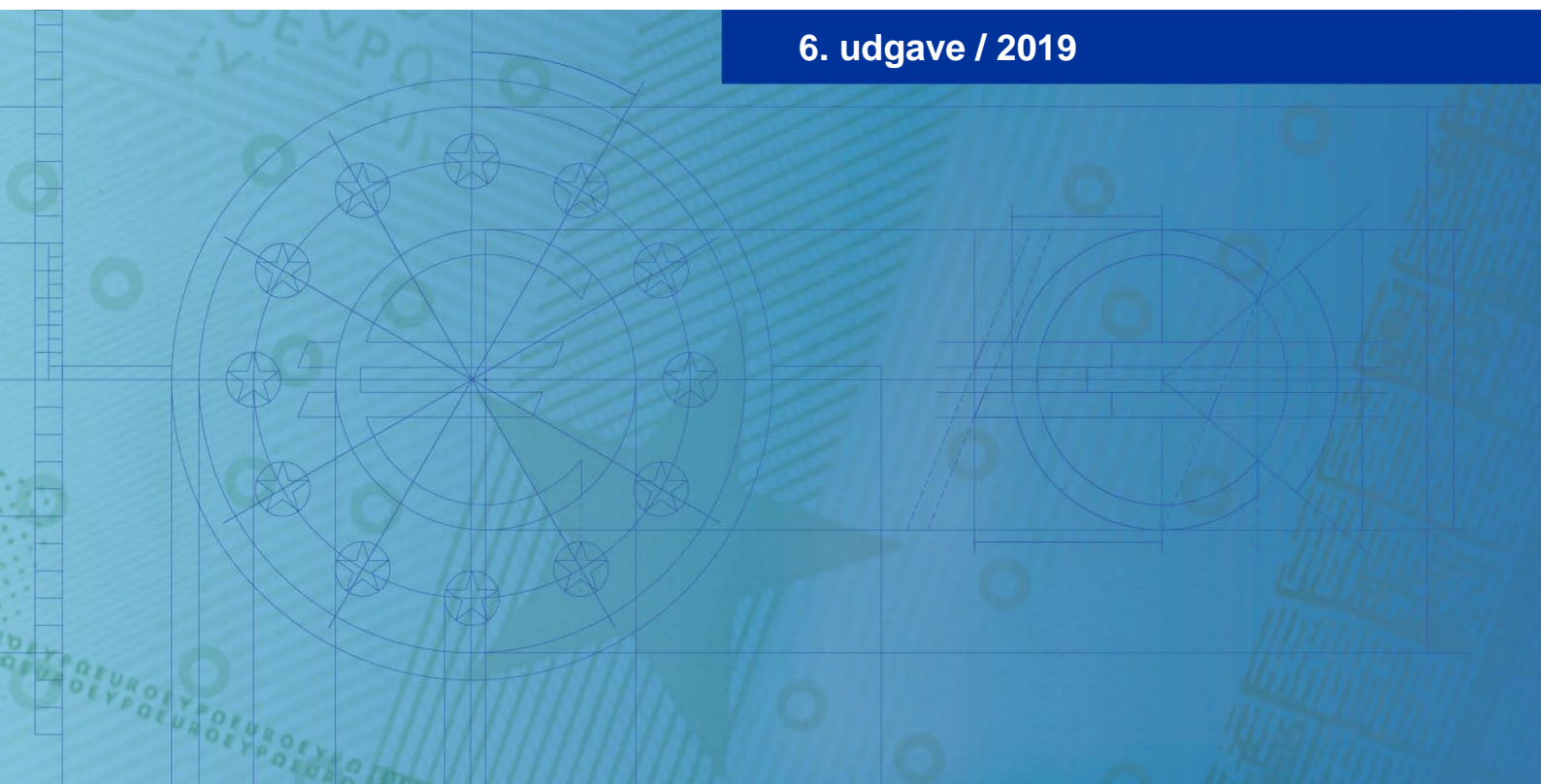


DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

6. udgave / 2019



Den økonomiske og monetære udvikling

Oversigt

På det pengepolitiske møde den 12. september traf Styrelsesrådet en række pengepolitiske beslutninger i bestræbelsen på at opfylde målsætningen om prisstabilitet. Beslutningerne blev truffet på baggrund af en grundig vurdering af udsigterne for økonomien og inflationen i euroområdet og under hensyntagen til stabens seneste makroøkonomiske fremskrivninger. Nye data siden Styrelsesrådets seneste møde tyder på en mere langvarig svaghed i euroområdets økonomi, vedvarende fremtrædende nedadrettede risici og et afdæmpet inflationspres. Dette er afspejlet i stabens fremskrivninger fra september, som viser en yderligere nedjustering af inflationsudsigterne. Samtidig vil en robust beskæftigelsesvækst og stigende lønninger fortsat understøtte modstandskraften i euroområdets økonomi. På denne baggrund annoncerede Styrelsesrådet en omfattende pakke af pengepolitiske foranstaltninger som reaktion på den omstændighed, at inflationen endnu ikke lever op til målet (se boks 1).

Økonomisk og monetær vurdering på tidspunktet for Styrelsesrådets møde 12. september 2019

Den globale vækst aftog i 1. halvår 2019, hvilket afspejler nedgangen i den økonomiske aktivitet i både de avancerede økonomier og vækstøkonomierne. Dette er i overensstemmelse med spørgeskemabaserede indikatorer, som peger i retning af en afdæmpet global aktivitet. Den globale vækst ventes at aftage i år på grund af den svage globale aktivitet i fremstillingssektoren som følge af faldende globale investeringer, stigende politisk usikkerhed og usikkerhed med hensyn til den førte politik på grund af brexit og handelsspændingerne mellem USA og Kina, der er blevet yderligere intensiveret på det seneste. Fremover ventes den globale vækst gradvist at stige igen på mellemlangt sigt, men at forblive under det langsigtede gennemsnit. Der ventes yderligere et betydeligt fald i verdenshandlen i år. Den forventes dog at stige igen på mellemlangt sigt, selv om den forbliver mere afdæmpet end den økonomiske aktivitet. Det globale inflationspres ventes at forblive behersket, mens de nedadrettede risici for den globale økonomiske aktivitet er blevet større.

På verdensplan er de lange risikofrie renter faldet siden Styrelsesrådets møde i juni 2019 som følge af markedets forventninger om en yderligere lempelse af pengepolitikken og den stigende usikkerhed om verdenshandlen. Dette fald i de risikofrie renter har løftet kurserne på euroområdets aktier og virksomhedsobligationer. Samtidig er forventningerne til virksomhedernes indtjening faldet noget som reaktion på den vedvarende tvivl om de globale makroøkonomiske

udsigter. Eonia-terminskurven dykkede også. På valutamarkederne har eurokursen, handelsvægtet, generelt ikke ændret sig.

Realt BNP i euroområdet steg 0,2 pct. kvartal til kvartal i 2. kvartal 2019 efter en stigning på 0,4 pct. i det foregående kvartal. De seneste økonomiske data og undersøgelsesdata peger fortsat i retning af en moderat, men positiv, vækst i 3. kvartal 2019. Denne nedgang i væksten afspejler hovedsagelig den aktuelle svaghed i den internationale handel i en situation med længerevarende global usikkerhed, der navnlig påvirker euroområdets fremstillingssektor. Samtidig viser service- og bygge- og anlægssektoren fortsat modstandskraft, og væksten i euroområdet understøttes også af gunstige finansieringsforhold, yderligere fremgang i beskæftigelsen og stigende lønninger, euroområdets marginalt ekspansive finanspolitik og den fortsatte – omend noget langsommere – vækst i den globale aktivitet.

Denne vurdering afspejles stort set i ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra september 2019. Her ventes den årlige vækst i realt BNP at stige med 1,1 pct. i 2019, 1,2 pct. i 2020 og 1,4 pct. i 2021. Sammenlignet med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2019 er udsigten for væksten i realt BNP blevet nedjusteret i 2019 og 2020. De risici, der knytter sig til vækstudsigterne for euroområdet, er fortsat nedadrettede. De knytter sig primært til den langvarige usikkerhed i relation til geopolitiske faktorer, den stigende trussel om protektionisme og sårbarheder i vækstmarkedsøkonomierne.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn var den årlige HICP-inflation i euroområdet 1,0 pct. i august 2019, hvilket var uændret i forhold til juli. Lavere energiinflation blev udlignet af højere fødevarerinflation, mens HICP-inflationen ekskl. energi og fødevarer var uændret. Baseret på de nuværende futurespriser på olie vil den overordnede inflation sandsynligvis falde, inden den begynder at stige igen mod udgangen af året. Mål for den underliggende inflation var stadig generelt afdæmpede og indikatorer for inflationsforventningerne befinder sig på et lavt niveau. Selvom lønomkostningspresset tog til i styrke og omfang på grund af en høj kapacitetsudnyttelse og strammere arbejdsmarkedsforhold, tager det længere tid om at slå igennem i inflationen end hidtil antaget. På mellemlangt sigt forventes den underliggende inflation at stige, idet den understøttes af ECB's pengepolitiske foranstaltninger, den fortsatte økonomiske vækst og en robust lønvækst.

Denne vurdering er også stort set afspejlet i ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra september 2019. Her ventes en årlig HICP-inflation på 1,2 pct. i 2019, 1,0 pct. i 2020 og 1,5 pct. i 2021. Sammenlignet med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2019 er udsigterne for HICP-inflationen blevet nedjusteret i hele fremskrivningsperioden, hvilket afspejler lavere energipriser og en svagere vækstsituation. Den årlige HICP-inflation ekskl. energi og fødevarer forventes at blive på 1,1 pct. i 2019, 1,2 pct. i 2020 og 1,5 pct. i 2021.

Den årlige vækst i den brede pengemængde steg markant i juli 2019, mens udlån til den private sektor forblev stort set uændret. Væksten i den brede

pengemængde (M3) steg fra 4,5 pct. i juni 2019 til 5,2 pct. i juli. Den vedvarende vækst i den brede pengemængde afspejler bankernes fortsatte kreditgivning til den private sektor og lave alternativomkostninger ved M3-beholdninger. Endvidere var væksten i M3 påvirket af udfasningen af det mekaniske bidrag fra nettoopkøbene inden for opkøbsprogrammet (APP) og den aftagende økonomiske vækst. Samtidig fortsatte bankernes gunstige finansierings- og udlånsvilkår med at understøtte strømmen af udlån og dermed den økonomiske vækst. Den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber var uændret på 3,9 pct. i juli 2019. De pengepolitiske foranstaltninger, som blev truffet af Styrelsesrådet, herunder de mere lempelige vilkår for den nye serie af kvartalsvise målrettede langfristede markedsoperationer (TLTRO III), vil bidrage til at sikre bankernes gunstige udlånsvilkår og fortsat støtte adgangen til finansiering, især for små og mellemstore virksomheder.

Samlet set ventes finanspolitikken i euroområdet at være marginalt ekspansiv og i nogen grad at understøtte den økonomiske aktivitet.

De næste to år vil politikken fortsat være marginalt ekspansiv, hovedsagelig som følge af yderligere nedsættelser af direkte skatter og bidrag til sociale ordninger i de fleste større lande i euroområdet. På baggrund af de svækkede økonomiske udsigter og den betydning, som de nedadrettede risici fortsat har, bør regeringer med et finanspolitisk råderum handle effektivt og rettidigt. I lande, hvor den offentlige gæld er høj, er regeringerne nødt til at føre en forsigtig politik, som vil skabe de rette vilkår for, at de automatiske stabilisatorer kan virke frit.

Pengepolitiske beslutninger

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

- For det første blev renten på indlånsfaciliteten nedsat med 10 basispoint til -0,50 pct. Renten på de primære markedsoperationer og renten på den marginale udlånsfacilitet blev fastholdt på de nuværende henholdsvis 0,00 pct. og 0,25 pct. Styrelsesrådet forventer nu, at ECB's officielle renter forbliver på deres nuværende eller et lavere niveau, indtil Styrelsesrådet har konstateret en robust bevægelse af inflationsudsigterne mod et niveau, der er tilstrækkelig tæt på, men under 2 pct. inden for dets fremskrivningsperiode, og en sådan konvergens er blevet konsekvent afspejlet i den underliggende inflationsudvikling.
- For det andet genoptages nettoopkøbene inden for APP på et månedligt niveau på 20 mia. euro fra og med 1. november. Styrelsesrådet forventer, at APP fortsætter, så længe det er nødvendigt for at styrke den lempende effekt af ECB's pengepolitiske renter, og at de ophører, kort før Styrelsesrådet begynder at forhøje ECB's officielle renter.
- For det tredje vil geninvesteringerne af afdragene på hovedstolen fra værdipapirer opkøbt inden for APP, efterhånden som de forfalder, fortsætte fuldt ud 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 fjerde besluttede Styrelsesrådet at ændre modaliteterne for TLTRO III for at fastholde bankernes gunstige udlånsvilkår, sikre en gnidningsløs transmission af pengepolitikken og yderligere understøtte den lempelige pengepolitik. Renten ved den enkelte operation bliver nu fastsat som den gennemsnitlige rente ved Eurosystemets primære markedsoperationer i den pågældende TLTRO's løbetid. For banker, hvis godkendte nettolångivning overskrider et benchmark, bliver renten ved TLTRO III-operationer lavere og kan blive så lav som den gennemsnitlige rente på indlånsfaciliteten i operationens løbetid. Operationernes løbetid forlænges fra to år til tre år.
- For det femte indføres et todelt system til forrentning af reserver, hvor en del af bankernes overskydende likviditet fritages fra den negative rente på indlånsfaciliteten, for at understøtte den bankbaserede transmission af pengepolitikken.

Styrelsesrådet traf disse beslutninger som reaktion på den omstændighed, at inflationen endnu ikke lever op til målet. Med denne omfattende pakke af pengepolitiske beslutninger bidrager ECB med betydelig pengepolitisk stimulus, som skal sikre, at de finansielle forhold forbliver meget gunstige og understøtter væksten i euroområdet, den igangværende opbygning af indenlandske prispres og dermed en vedvarende konvergens i inflationen mod Styrelsesrådets mål for inflationen på mellemlangt sigt. Styrelsesrådet fremhævede endnu en gang behovet for en yderst lempelig pengepolitik i en længere periode. Fremadrettet er Styrelsesrådet fortsat rede til at justere alle sine instrumenter, alt efter omstændighederne, således at der opnås en vedvarende udvikling i inflationen i retning af inflationsmålet, hvilket er i overensstemmelse med Styrelsesrådets forpligtelse til symmetri.

© Den Europæiske Centralbank, 2019

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-19-006-DA-N (pdf)