

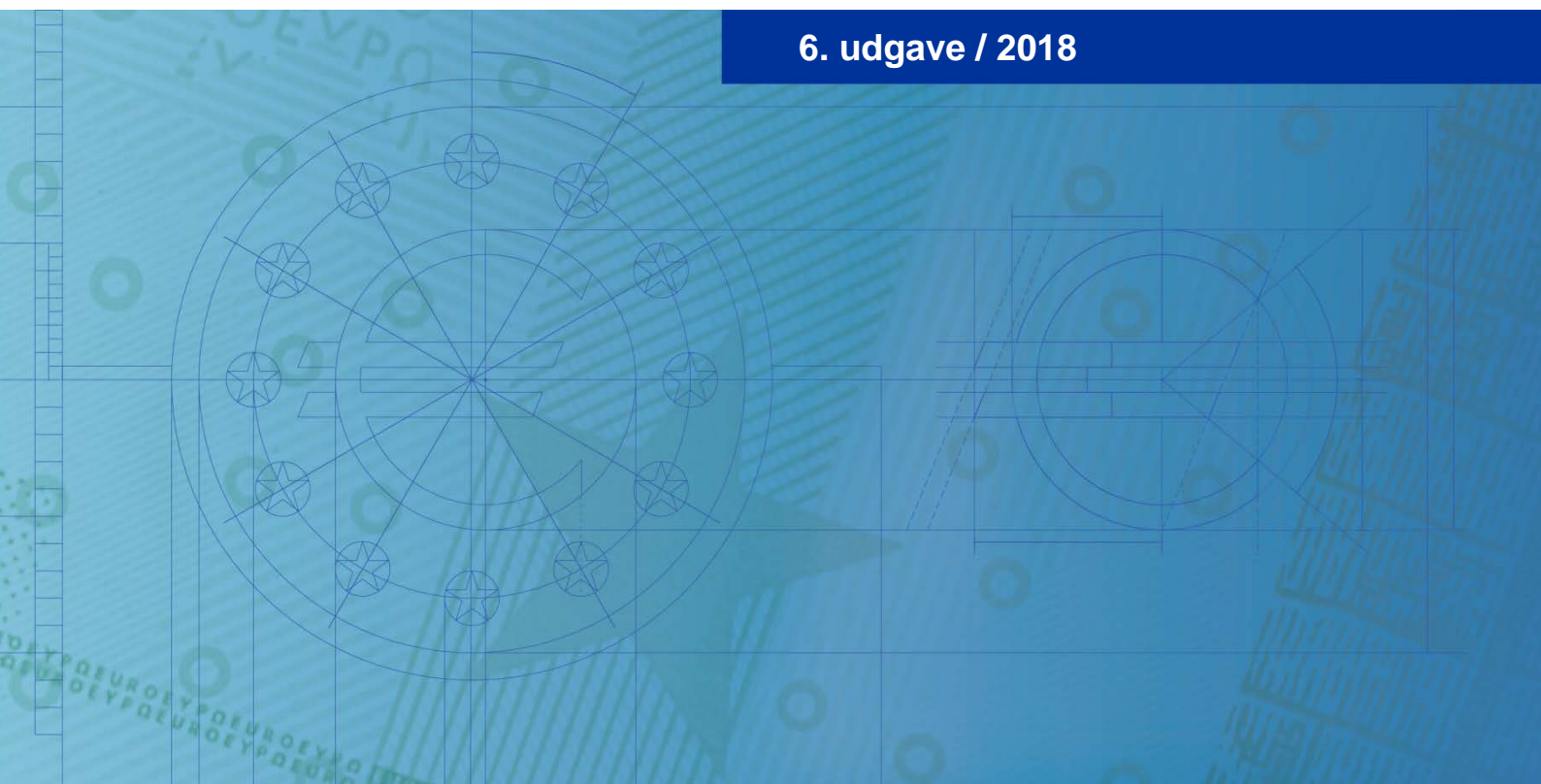


DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

6. udgave / 2018



Den økonomiske og monetære udvikling

1 Oversigt

På det pengepolitiske møde den 13. september konkluderede Styrelsesrådet, at de seneste data, herunder ECB's stabs fremskrivninger fra september 2018, stort set bekræfter Styrelsesrådets tidligere vurdering af en bredt funderet vækst i euroområdet økonomi og en gradvis stigende inflation. Den underliggende styrke i økonomien understøtter fortsat Styrelsesrådets tillid til, at den vedvarende konvergens i inflationen i retning af Styrelsesrådets mål vil fortsætte og også blive fastholdt efter en gradvis afvikling af nettoopkøbene af aktiver. Samtidig har usikkerhed i relation til stigende protektionisme, sårbarheder i vækstøkonomierne og volatilitet på de finansielle markeder fået større betydning på det seneste. Derfor er der stadig behov for en betydelig grad af pengepolitisk stimulus til at understøtte den yderligere opbygning af indenlandske prispress og den overordnede inflationsudvikling på mellemlangt sigt. Denne støtte vil fortsat blive tilvejebragt af nettoopkøbene indtil årets udgang, af de betydelige beholdninger af erhvervede aktiver og de dertil knyttede geninvesteringer samt af Styrelsesrådets styrkede forward guidance om ECB's officielle renter. 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. september 2018

Selvom den stabile vækst i den globale økonomi fortsatte i 1. halvår 2018, forventes væksten at aftage. De avancerede økonomier påvirkes stadig positivt af lempelige pengepolitikker og de stimulerende finanspolitiske tiltag i USA, samtidig med at aktiviteten i de råvareeksporterende økonomier også er blevet støttet af det seneste års stigning i råvarepriserne. De finansielle forhold er imidlertid blevet strammet, navnlig i nogle af vækstøkonomierne. Endvidere er væksten i verdenshandlen aftaget, og der er opstået usikkerhed med hensyn til den fremtidige samhandel. På mellemlangt sigt forventes den globale økonomiske aktivitets vækstrate at være tæt på den potentielle vækst, idet produktionsgabene allerede er lukket eller er ved at blive lukket i de fleste avancerede økonomier. Det globale inflationspres forventes langsomt at stige, i takt med at den ledige kapacitet mindskes.

På de finansielle markeder har de lange risikofrie renter i euroområdet været stort set uændrede siden Styrelsesrådets møde i juni 2018. Statsobligationsspændene har været volatile på baggrund af den fortsatte politiske usikkerhed i Italien. Selvom virksomhedernes indtjening stadig er robust, er kurserne på aktier og obligationer udstedt af finansielle selskaber i euroområdet faldet i sammenhæng med den geopolitiske usikkerhed og den stigende volatilitet i visse vækstøkonomier.

På valutamarkederne er eurokursen overordnet blevet styrket i handelsvægtede termer.

De seneste økonomiske indikatorer og undersøgelsesresultater bekræfter en fortsat bredt funderet vækst i euroområdet økonomi, selvom den er aftaget noget efter den kraftige vækst i 2017. Realt BNP i euroområdet steg med 0,4 pct. kvartal-til-kvartal i 2. kvartal 2018, hvilket var det samme som i 1. kvartal. ECB's pengepolitiske tiltag understøtter stadig den indenlandske efterspørgsel. Det private forbrug understøttes af fremgangen i beskæftigelsen, som igen delvis afspejler tidligere arbejdsmarkedsreformer, samt af stigende lønninger. Erhvervsinvesteringerne fremmes af gunstige finansieringsforhold, stigende rentabilitet i virksomhederne og en solid efterspørgsel. Boliginvesteringerne er fortsat robuste. Desuden forventes væksten i den globale aktivitet at fortsætte og at støtte euroområdets eksport.

I henhold til ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra september 2018 ventes den årlige vækst i realt BNP at stige med 2,0 pct. i 2018, 1,8 pct. i 2019 og 1,7 pct. i 2020. Sammenlignet med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2018 er udsigten for væksten i realt BNP blevet nedjusteret en smule for 2018 og 2019, hvilket hovedsagelig skyldes et svagere bidrag fra den udenlandske efterspørgsel. Selvom risiciene i relation til stigende protektionisme, sårbarheder i vækstøkonomierne og volatilitet på de finansielle markeder har fået større betydning på det seneste, kan risiciene i tilknytning til vækstudsigterne i euroområdet stadig overordnet vurderes at være stort set afbalancerede.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn var den årlige HICP-inflation i euroområdet 2,0 pct. i august 2018 mod 2,1 pct. i juli. Fremover vil den overordnede årlige inflation, på grundlag af de nuværende futurespriser på olie, sandsynligvis ligge på omkring det nuværende niveau resten af året. Selvom målene for den underliggende inflation fortsat er generelt afdæmpede, har de været stigende i forhold til tidligere lavpunkter. Det indenlandske omkostningspres er tiltagende i styrke og omfang på baggrund af en høj kapacitetsudnyttelse og strammere arbejdsmarkedsforhold, som presser lønvæksten i vejret. Den underliggende inflation forventes at stige mod slutningen af året efterfulgt af en gradvis stigning på mellemlangt sigt, understøttet af ECB's pengepolitiske foranstaltninger, den fortsatte økonomiske vækst og en stigende lønvækst.

Denne vurdering er også stort set på linje med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra september 2018. Her ventes en årlig HICP-inflation på 1,7 pct. i 2018, 2019 og 2020. Udsigterne for HICP-inflationen er uændrede i forhold til Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2018. HICP-inflationen ekskl. energi og fødevarer ventes at stige gradvis fra 1,1 pct. i 2018 til 1,5 pct. i 2019 og 1,8 pct. i 2020.

Samlet set ventes finanspolitikken i euroområdet at være stort set neutral i 2018, svagt ekspansiv i 2019 og stort set neutral igen i 2020. Generelt ventes budgetunderskuddet i euroområdet at falde yderligere i fremskrivningsperioden, hovedsagelig som følge af gunstige konjunkturforskel og faldende rentebetalinger. Selvom euroområdets offentlige gæld i forhold til BNP fortsætter med at falde, vil den forblive på et højt niveau.

Væksten i det brede pengemængdemål (M3) aftog i sammenhæng med de reducerede månedlige nettoopkøb af værdipapirer inden for opkøbsprogrammet (APP). Væksten i M3 var 4,0 pct. i juli 2018 (4,5 pct. i juni). Bortset fra en vis volatilitet i de månedlige strømme understøttes væksten i M3 i stigende grad af bankernes kreditgivning. Det snævre pengemængdemål (M1) ydede fortsat det største bidrag til væksten i den brede pengemængde. Det opsving i væksten i udlån til den private sektor, som er observeret siden begyndelsen af 2014, fortsætter. Den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber var 4,1 pct. i juli 2018, mens den årlige vækst i udlån til husholdningerne var 3,0 pct. (begge uændrede i forhold til juni). 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. Den samlede strøm af ekstern finansiering til ikke-finansielle selskaber i euroområdet steg betydeligt i 2. kvartal 2018.

Pengepolitiske beslutninger

Styrelsesrådet traf følgende beslutninger på baggrund af de regelmæssige økonomiske og monetære analyser. Det besluttede for det første at fastholde ECB's officielle renter. Styrelsesrådet 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 det andet vil Styrelsesrådet fortsætte nettoopkøbene inden for opkøbsprogrammet APP på det nuværende månedlige niveau på 30 mia. euro indtil udgangen af september. Efter september 2018 vil det månedlige niveau for nettoopkøbene blive reduceret til 15 mia. euro indtil udgangen af december 2018. Styrelsesrådet forventer, at nettokøbene derefter ophører – under forudsætning af nye data, som bekræfter Styrelsesrådets inflationsudsigter på mellemlangt sigt. For det tredje er det Styrelsesrådets hensigt at geninvestere afdragene på hovedstolen fra værdipapirer opkøbt inden for APP, efterhånden som de forfalder, i en længere periode efter afslutningen af nettoopkøbene af aktiver, 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-18-006-DA-N (pdf)