

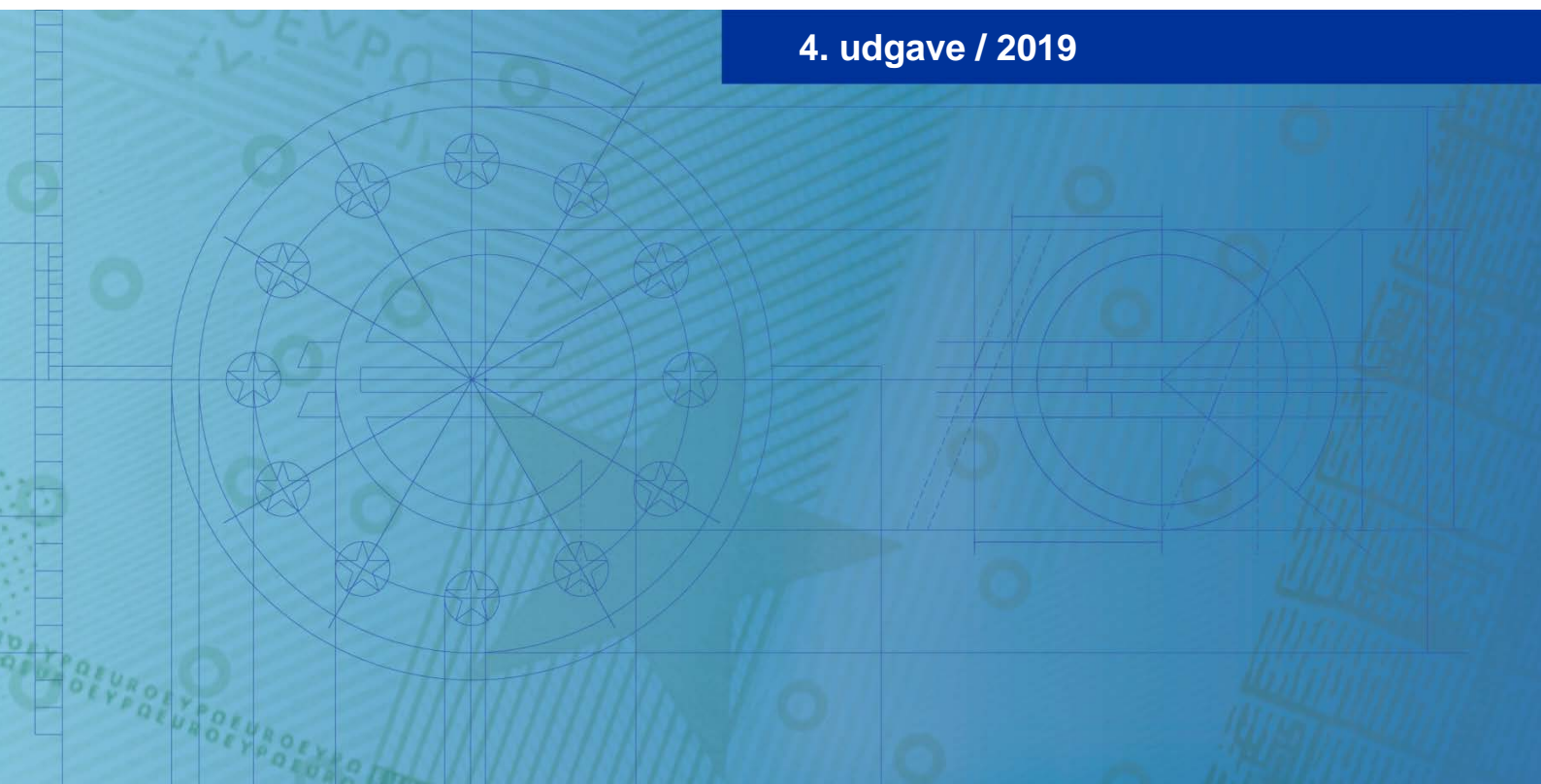


DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

4. udgave / 2019



Den økonomiske og monetære udvikling

Oversigt

På baggrund af en grundig vurdering af udsigterne for økonomien og inflationen i euroområdet og under hensyntagen til stabens seneste makroøkonomiske fremskrivninger traf Styrelsesrådet en række pengepolitiske beslutninger på det pengepolitiske møde den 6. juni med henblik på at understøtte en konvergens i inflationen i retning af et niveau under, men tæt på 2 pct. Selvom dataene for 1. kvartal var noget bedre end ventet, tyder den seneste information på, at økonomisk modvind på globalt plan stadig påvirker udsigterne for euroområdet negativt. Den langvarige usikkerhed i relation til geopolitiske faktorer, den voksende trussel om protektionisme og sårbarheder i vækstmarkedsøkonomierne sætter sine spor på de økonomiske forventninger. Samtidig er yderligere fremgang i beskæftigelsen og stigende lønninger stadig med til at understøtte modstandskraften i euroområdets økonomi og den gradvist stigende inflation. På denne baggrund besluttede Styrelsesrådet at fastholde ECB's officielle renter og at justere sin forward guidance om ECB's officielle renter for at markere forventningen om, at de vil forblive på deres nuværende niveau i det mindste i første halvår 2020, 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. Styrelsesrådet bekræftede også sin forward guidance om geninvesteringer, og endelig traf det beslutning om de nærmere bestemmelser for den nye serie af kvartalsvise målrettede langfristede markedsoperationer (TLTRO III), herunder især parametrene for prisfastsættelsen. Styrelsesrådet vurderede også, at de negative renters positive bidrag til den lempelige pengepolitik og til den vedvarende konvergens i inflationen på nuværende tidspunkt ikke undergraves af mulige bivirkninger for den bankbaserede formidling. Styrelsesrådet vil dog fortsat nøje overvåge pengepolitikens bankbaserede transmissionskanal og det eventuelle behov for afhjælpende foranstaltninger.

Økonomisk og monetær vurdering på tidspunktet for Styrelsesrådets møde 6. juni 2019

Den underliggende vækst i den globale økonomi fortsatte med at aftage i begyndelsen af 2019 på trods af bedre data end forventet i nogle vigtige avancerede økonomier. Undersøgelserbaserede data indikerer, at aktiviteten i fremstillingssektoren stadig er svag på globalt plan på trods af en vis stabilisering på et lavt niveau på det seneste, og at aktiviteten i servicesektoren er faldet på det seneste efter at have været forholdsvis robust i en periode. Den globale vækst ventes at aftage i år på grund af stor og stigende politisk usikkerhed og usikkerhed om den førte politik, som påvirker de globale investeringer negativt, og den

yderligere intensivering af handelsspændingerne mellem USA og Kina. Selvom disse økonomiske modvinde fortsat ventes at påvirke den globale aktivitet og verdenshandlen negativt i år, forventes de seneste politiske tiltag derefter at udøve en vis positiv påvirkning. Følgelig ventes den globale vækst at falde i 2019, men at stabilisere sig på mellemlangt sigt. Der ventes en mere markant nedgang i verdenshandlen i år, som vokser på linje med den økonomiske aktivitet på mellemlangt sigt. Det globale inflationspres forventes at forblive behersket, samtidig med at de nedadrettede risici for den globale økonomiske aktivitet er blevet forstærket.

De lange risikofrie renter er faldet siden Styrelsesrådets møde i marts 2019 på baggrund af markedets forventninger om en fortsat lempelig pengepolitik og de genopståede handelsspændinger. Kurserne på aktier udstedt af ikke-finansielle virksomheder er steget en smule og udviser en vis volatilitet, understøttet af lave risikofrie renter og mere optimistiske forventninger til indtjeningen. Usikkerheden i forbindelse med de genopståede handelsspændinger påvirker imidlertid kurserne på risikoaktiver negativt. På valutamarkedene er eurokursen, handelsvægtet, generelt aprecieret.

Væksten i realt BNP i euroområdet steg i 1. kvartal 2019 til 0,4 pct. kvartal-til-kvartal efter opbremsningen i andet halvår 2018 på baggrund af en svagere udvikling i den udenlandske efterspørgsel i euroområdet. De seneste økonomiske data og undersøgelsesdata peger imidlertid i retning af en noget svagere vækst i 2. og 3. kvartal 2019. Dette afspejler den aktuelle svaghed i den internationale handel i en situation med længerevarende global usikkerhed, der navnlig påvirker fremstillingssektoren i euroområdet negativt. Samtidig viser euroområdetets service- og byggesektor modstandskraft, og fremgangen på arbejdsmarkedet fortsætter. Fremadrettet vil væksten i euroområdet fortsat blive understøttet af gunstige finansieringsvilkår, den marginalt ekspansive finanspolitik i euroområdet, yderligere fremgang i beskæftigelsen og stigende lønninger samt den aktuelle – omend noget langsommere – vækst i den globale aktivitet.

Denne vurdering afspejles overordnet set i Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra juni 2019. Her ventes den årlige vækst i realt BNP at stige med 1,2 pct. i 2019, 1,4 pct. i 2020 og 1,4 pct. i 2021. Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra marts 2019 er udsigten for væksten i realt BNP i 2019 blevet opjusteret med 0,1 procentpoint og nedjusteret med 0,2 procentpoint i 2020 og med 0,1 procentpoint i 2021. Risiciene i tilknytning til vækstudsigterne for euroområdet er fortsat nedadrettede på grund af den langvarige usikkerhed i relation til geopolitiske faktorer, den stigende trussel om protektionisme og sårbarheder i vækstmarkedsøkonomierne.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn faldt den årlige HICP-inflation i euroområdet fra 1,7 pct. i april til 1,2 pct. i maj 2019. Dette afspejler primært en lavere prisstigningstakt for energi og tjenesteydelser. På grundlag af de nuværende futurespriser på olie vil den overordnede inflation sandsynligvis falde i løbet af de kommende måneder, før den begynder at stige igen mod udgangen af året. Mål for den underliggende inflation er fortsat generelt afdæmpede, men lønomkostnings-

presset tager stadig til i styrke og omfang på baggrund af en høj kapacitetsudnyttelse og strammere arbejdsmarkedsforhold. På mellemlangt sigt ventes den underliggende inflation at stige, understøttet af ECB's pengepolitiske foranstaltninger, den fortsatte økonomiske vækst og en stærkere lønvækst.

Denne vurdering er også stort set på linje med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra juni 2019. Her ventes en årlig HICP-inflation på 1,3 pct. i 2019, 1,4 pct. i 2020 og 1,6 pct. i 2021.

Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra marts 2019 er udsigten for HICP-inflationen blevet opjusteret med 0,1 procentpoint i 2019 og nedjusteret med 0,1 procentpoint i 2020. Den årlige HICP-inflation ekskl. energi og fødevarer forventes at blive på 1,1 pct. i 2019, 1,4 pct. i 2020 og 1,6 pct. i 2021.

Den årlige vækst i den brede pengemængde og udlån til den private sektor steg i april 2019. Væksten i den brede pengemængde (M3) steg fra 4,6 pct. i marts til 4,7 pct. i april 2019. Den stadige vækst i den brede pengemængde afspejler bankernes fortsatte kreditgivning til den private sektor og lave alternativomkostninger ved M3-beholdninger. Endvidere var væksten i M3 upåvirket af udfasningen af det mekaniske bidrag fra nettoopkøbene inden for opkøbsprogrammet (APP). Samtidig forblev udlånsvilkårene gunstige. Den årlige vækst i udlån til ikke-finansielle selskaber steg fra 3,6 pct. i marts til 3,9 pct. i april 2019. De pengepolitiske foranstaltninger, som blev truffet af Styrelsesrådet, inkl. TLTRO III, vil bidrage til at sikre bankernes gunstige udlånsvilkår og vil fortsat støtte adgangen til finansiering, især for små og mellemstore virksomheder.

Samlet set ventes finanspolitikken i euroområdet fortsat at være marginalt ekspansiv og som følge heraf at understøtte den økonomiske aktivitet. Denne udvikling er primært drevet af nedsættelser af direkte skatter og bidrag til sociale ordninger i Tyskland og Frankrig, men også af en forholdsvis dynamisk vækst i udgifterne i flere andre lande.

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 i første halvår 2020, 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 Styrelsesrådet, for så vidt angår de nærmere bestemmelser for den nye serie af kvartalsvise målrettede langfristede markedsoperationer (TLTRO III), at renten ved de enkelte operationer fastsættes på et niveau, som er 10 basispoint højere end den gennemsnitlige rente ved Eurosystemets primære markedsoperationer i den respektive TLTRO's løbetid. For banker, hvis nettoudlån overskrider et benchmark, bliver renten ved TLTRO III lavere og kan blive så lav som den gennemsnitlige rente på indlånsfaciliteten i operationens løbetid plus 10 basispoint.

Disse beslutninger blev truffet med henblik på at sikre den lempelige pengepolitik, som er nødvendig for at sikre, at inflationen fortsat bevæger sig i retning af et niveau under, men tæt på 2 pct. på mellemlangt sigt. De sikrer således, at de finansielle vilkår forbliver meget gunstige, understøtter væksten i euroområdet, den igangværende opbygning af indenlandske prispres og dermed udviklingen i den overordnede inflation på mellemlangt sigt. Samtidig er Styrelsesrådet fast besluttet på fremover at handle i tilfælde af uforudsete negative hændelser og står desuden klar at tilpasse alle sine instrumenter, alt efter omstændighederne, for at sikre en fortsat og vedvarende udvikling i inflationen i retning af Styrelsesrådets inflationsmål.

© 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-19-004-DA-N (pdf)