

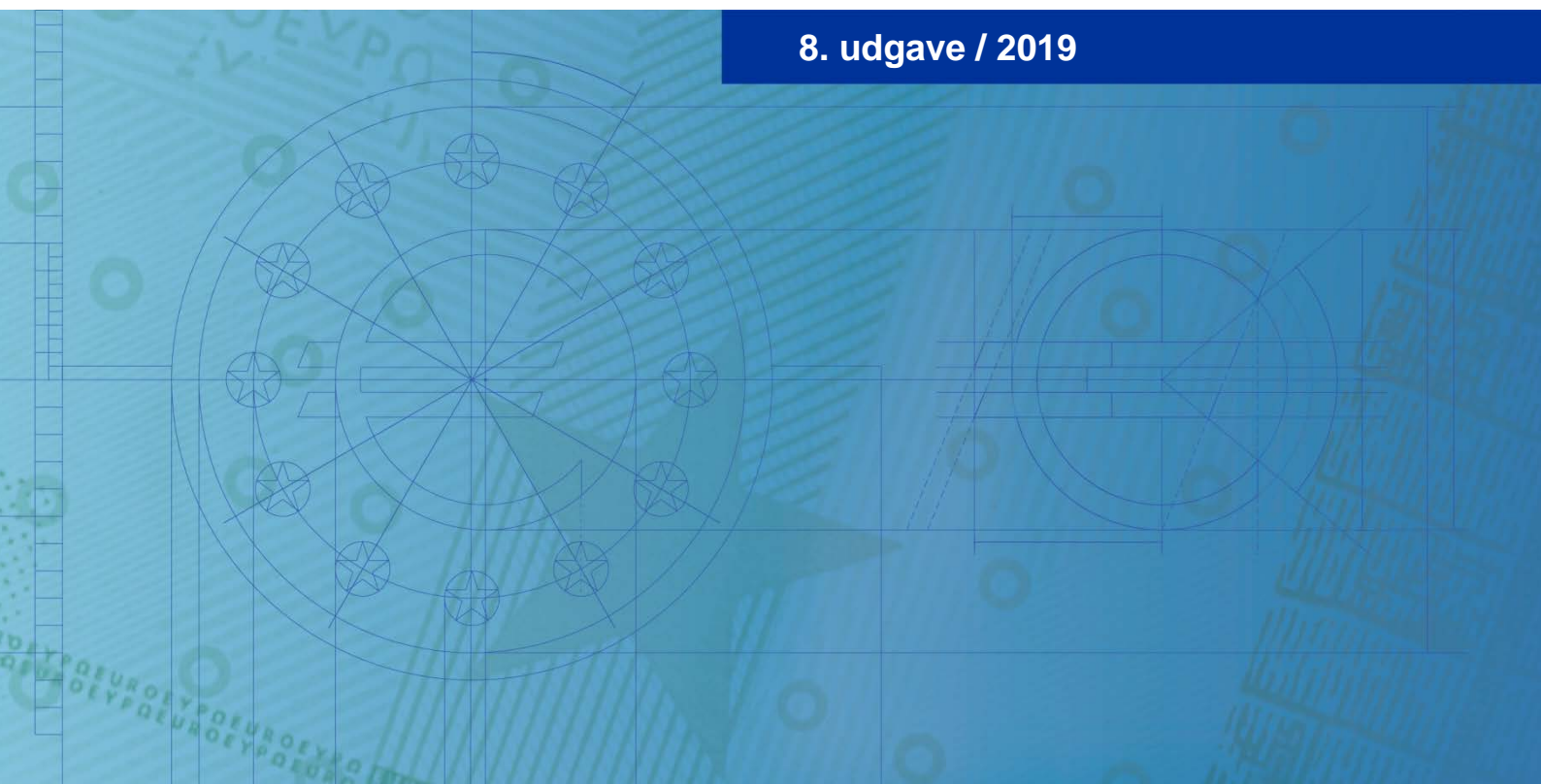


DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

8. udgave / 2019



Den økonomiske og monetære udvikling

1 Oversigt

På baggrund af sin vurdering af udsigterne for økonomien og inflationen i euroområdet og under hensyntagen til Eurosystemets stabs seneste makroøkonomiske fremskrivninger besluttede Styrelsesrådet på det pengepolitiske møde 12. december at fastholde ECB's officielle renter og at gentage sin forward guidance om de pengepolitiske renter, nettoopkøb og geninvesteringer. Nye data siden Styrelsesrådets seneste møde i slutningen af oktober tyder på, at inflationspresset stadig er afdæmpet og vækstudviklingen i euroområdet stadig svag, selvom der er nogle begyndende tegn på en stabilisering af vækstnedgangen og en svag stigning i den underliggende inflation i overensstemmelse med tidligere forventninger. En vedvarende beskæftigelsesvækst og stigende lønninger understøtter fortsat modstandskraften i euroområdets økonomi. På denne generelle baggrund og i lyset af de afdæmpede inflationsudsigter gentog Styrelsesrådet behovet for en meget lempelig pengepolitik i en længere periode for at understøtte den underliggende inflationspres og udviklingen i den samlede inflation på mellemlangt sigt. Desuden sikrer Styrelsesrådets forward guidance, at de finansielle forhold tilpasser sig til ændringer i inflationsudsigterne. Under alle omstændigheder er Styrelsesrådet stadig rede til i givet fald at justere alle sine instrumenter for at sikre en vedvarende udvikling i inflationen i retning af inflationsmålet og i overensstemmelse med forpligtelsen til symmetri.

1.1.1.1 Den økonomiske og monetære vurdering på tidspunktet for Styrelsesrådets møde 12. december 2019

Den globale vækst i realt BNP (ekskl. euroområdet) svækkedes i 1. halvår 2019, men mod slutningen af året begyndte tegn på stabilisering at vise sig. Den svage vækstudvikling var kendetegnet af en langsommere vækst inden for både fremstilling og investeringer, som er blevet forstærket af en stigende politisk usikkerhed samt usikkerhed med hensyn til den førte politik, især i forbindelse med optrapningen af handelsspændingerne og udviklingen relateret til brexit. Nyere oplysninger peger dog i retning af en stabilisering i den globale vækst, som bekræftes af undersøgelsesbaserede data. Navnlig Purchasing Managers' Indices (PMI) peger i retning af en moderat stigning i produktionsvæksten i fremstillingssektoren og en lidt aftagende produktionsvækst i servicesektoren. Fremover ventes opsvinget i den globale økonomiske aktivitet at være begrænset som følge af en vækstnedgang i de avancerede økonomier og en træg økonomisk genopretning i nogle af vækstøkonomierne. Verdenshandlen aftog i 2019 og ventes at stige langsommere end den globale aktivitet på mellemlangt sigt. Det globale

inflationspres er fortsat begrænset, og de risici, der knytter sig til den globale økonomiske aktivitet, er stadig nedadrettede, selvom de bliver mindre udtalte.

Siden Styrelsesrådets møde i september 2019 er de lange risikofrie renter i euroområdet steget, og Eonia-rentens (euro overnight index average) forwardrentekurve er blevet forskudt opad, idet markederne på nuværende tidspunkt ikke forventer yderligere nedsættelser af renten på indlånsfaciliteten.

Aktiekurserne i euroområdet er steget og virksomhedsobligationsspændene er blevet mindre. Dette er på linje med en forbedring i den globale risikoopfattelse. Renten på langfristet statsgæld i euroområdet afspejler også overvejende stigningen i de risikofrie renter. På valutamarkedene har eurokursen, handelsvægtet, holdt sig stort set stabil.

Væksten i realt BNP i euroområdet blev bekræftet til at være 0,2 pct. kvartal til kvartal i 3. kvartal 2019, hvilket var uændret i forhold til 2. kvartal.

Den fortsatte svækkelse i den internationale handel i en situation med vedvarende global usikkerhed påvirker stadig euroområdets fremstillingssektor negativt og dæmper investeringsvæksten. Selvom de seneste økonomiske data og undersøgelsesdata generelt er svage, peger de dog samtidig i retning af en vis stabilisering af nedgangen i den økonomiske vækst i euroområdet. Service- og byggesektorerne er stadig robuste på trods af en vis afdæmpning i 2. halvår 2019. Fremover bliver væksten i euroområdet fortsat understøttet af gunstige finansieringsforhold, yderligere fremgang i beskæftigelsen sammen med stigende lønninger, euroområdets marginalt ekspansive finanspolitik og den fortsatte – omend noget langsommere – vækst i den globale aktivitet.

Denne vurdering er i store træk afspejlet i Eurosystemets stabs

makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra december 2019. Her ventes den årlige vækst i realt BNP at stige med 1,2 pct. i 2019, 1,1 pct. i 2020 og 1,4 pct. i både 2021 og 2022. Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2019 er udsigten for væksten i realt BNP blevet nedjusteret en smule i 2020. De risici, der knytter sig til vækstudsigterne for euroområdet, og som er relateret til geopolitiske faktorer, en stigende protektionisme og sårbarheder i vækstøkonomierne, er fortsat nedadrettede, men er blevet lidt mindre udtalte.

Ifølge Eurostats foreløbige skøn steg den årlige HICP-inflation i euroområdet fra 0,7 pct. i oktober til 1,0 pct. i november 2019. Dette afspejler primært en højere inflation i priserne på tjenesteydelser og fødevarer.

På grundlag af de nuværende futurespriser på olie vil den samlede inflation sandsynligvis stige noget i de kommende måneder. Indikatorerne for inflationsforventningerne befinder sig på et lavt niveau. Mål for den underliggende inflation var stadig generelt afdæmpede, selvom der er visse tegn på en svag stigning på linje med tidligere forventninger. Selvom lønomkostningspresset er øget på et strammere arbejdsmarked, forsinker den svagere vækst udvikling gennemslaget i inflationen. På mellemlangt sigt forventes inflationen at stige, idet den understøttes af Styrelsesrådets pengepolitiske foranstaltninger, den fortsatte økonomiske vækst og en solid lønvækst.

Denne vurdering er også i store træk afspejlet i Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra december 2019. Her ventes en årlig HICP-inflation på 1,2 pct. i 2019, 1,1 pct. i 2020, 1,4 pct. i 2021 og 1,6 pct. i 2022. Sammenlignet med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2019 er udsigten for HICP-inflationen blev opjusteret en smule i 2020 og nedjusteret en smule i 2021, hvilket primært skyldes den forventede udvikling i energipriserne. Den årlige HICP-inflation ekskl. energi og fødevarer forventes at blive på 1,0 pct. i 2019, 1,3 pct. i 2020, 1,4 pct. i 2021 og 1,6 pct. i 2022.

I oktober 2019 var den årlige vækst i den brede pengemængde fortsat robust, mens udlån til den private sektor fortsatte sin gradvise stigning. Væksten i den brede pengemængde (M3) var på 5,6 pct. i oktober 2019, hvilket var uændret fra måneden før. Den vedvarende vækst i den brede pengemængde afspejler bankernes fortsatte kreditgivning til den private sektor og lave alternativomkostninger ved M3-beholdninger. 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 steg fra 3,6 pct. i september til 3,8 pct. i oktober. Styrelsesrådets lempelige pengepolitik vil bidrage til at fastholde bankernes meget gunstige udlånsvilkår og fortsat understøtte adgangen til finansiering på tværs af alle økonomiske sektorer og især til små og mellemstore virksomheder.

Samlet set ventes finanspolitikken i euroområdet at forblive marginalt ekspansiv i 2020 og således at understøtte den økonomiske aktivitet.

Finanspolitikken forventes fortsat at være lempelig i 2021 og at stabilisere sig i 2022, hovedsagelig som følge af en faldende, men stadig positiv primær saldo. På baggrund af de svækkede økonomiske udsigter bør regeringer med et finanspolitisk råderum være parate til at handle effektivt og rettidigt. I lande, hvor den offentlige gæld er høj, er regeringerne nødt til at føre en forsigtig politik og opfylde målene for den strukturelle saldo, som vil skabe de rette vilkår for, at de automatiske stabilisatorer kan virke frit. Alle lande bør intensivere deres bestræbelser på at opnå en mere vækstfremmende sammensætning af de offentlige finanser.

1.1.1.2 Pengepolitiske beslutninger

På baggrund af sine økonomiske og monetære analyser besluttede Styrelsesrådet på sit pengepolitiske møde 12. december at fastholde ECB's officielle renter og at gentage sin forward guidance om pengepolitiske renter, nettoopkøb og geninvesteringer:

- For det første forventer Styrelsesrådet, 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 Styrelsesrådets fremskrivningsperiode, og en sådan konvergens er blevet konsekvent afspejlet i den underliggende inflationsudvikling.

- For det andet forventer Styrelsesrådet, at nettoopkøbene, som 1. november blev genoptaget under ECB's opkøbsprogram (APP) på et månedligt niveau på 20 mia. euro, fortsætter, så længe det er nødvendigt for at styrke den lempende effekt af ECB's renter, og at de ophører, kort før Styrelsesrådet begynder at forhøje renterne.
- For det tredje er det således Styrelsesrådets hensigt at fortsætte med 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 omfattende pakke af pengepolitiske foranstaltninger, som Styrelsesrådet vedtog i september, yder en betydelig pengepolitisk stimulus, hvilket sikrer gunstige finansieringsforhold for alle sektorer i økonomien. Navnlig understøtter lempeligere lånebetingelser for virksomheder og husholdninger forbrug og erhvervsinvesteringer. Det vil understøtte væksten i euroområdet, den igangværende opbygning af indenlandske prispres og dermed den solide konvergens i inflationen i retning af Styrelsesrådets mål på mellemlangt sigt. Fremover vil Styrelsesrådet nøje følge inflationsudviklingen og effekten af de igangværende pengepolitiske foranstaltninger på økonomien. Styrelsesrådet er fortsat rede til, i givet fald, at justere alle sine instrumenter for at sikre en vedvarende udvikling i inflationen i retning af inflationsmålet og i overensstemmelse med forpligtelsen 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-19-008-DA-N (pdf)