

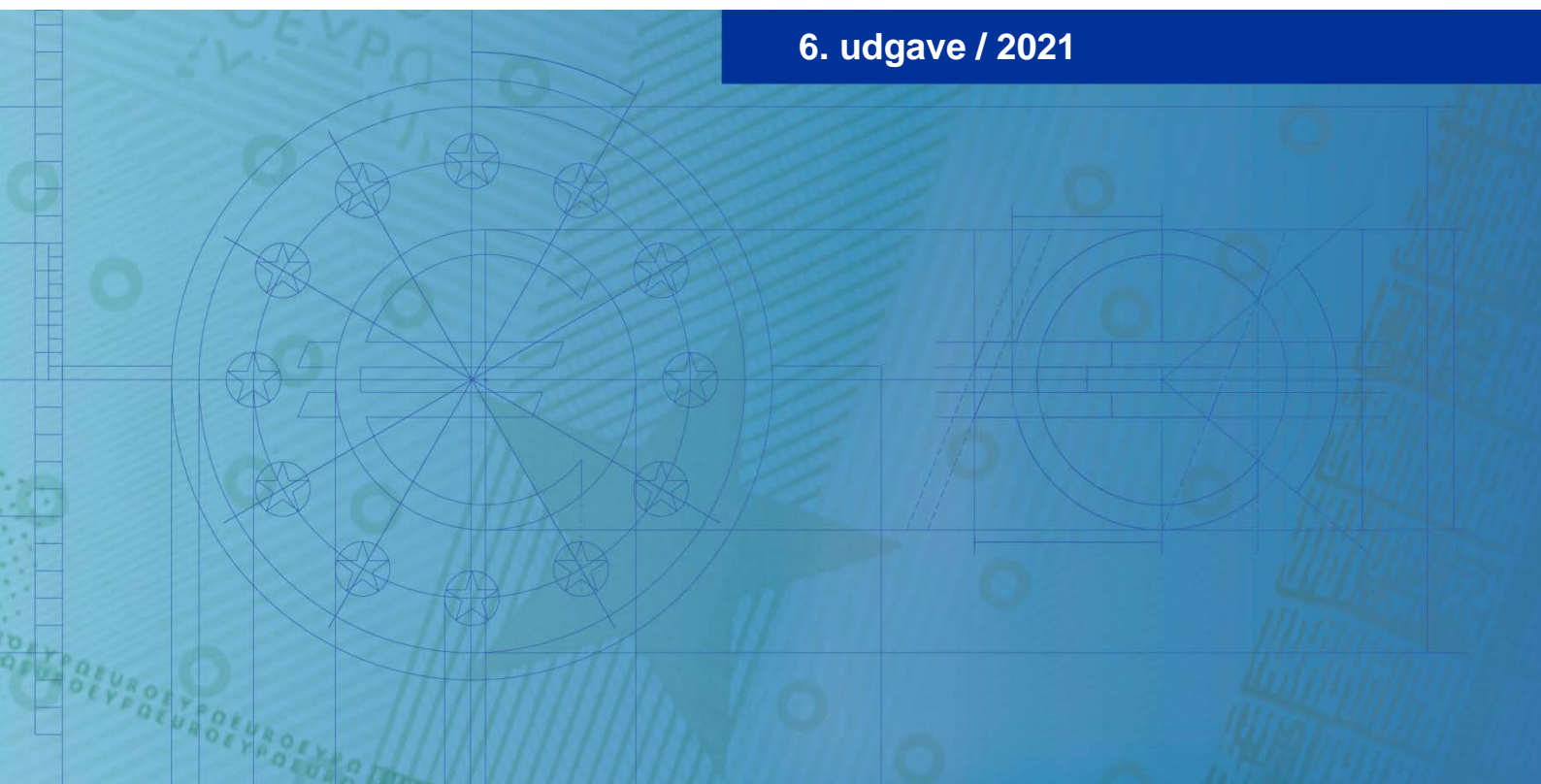


DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

6. udgave / 2021



Den økonomiske, finansielle og monetære udvikling

Oversigt

Den økonomiske aktivitet

Genopretningen af den økonomiske aktivitet fortsætter, selvom vedvarende flaskehalsproblemer på udbudssiden og spredningen af den mere smitsomme deltavariant af coronavirusen (covid-19) kaster en skygge over vækstudsigterne på kort sigt. De seneste konjunkturbarometre indikerer en noget lavere vækst, især i vækstøkonomierne. Sammenlignet med de foregående fremskrivninger, er vækstudsigterne for den globale økonomi i ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2021 blevet opjusteret en smule, særlig i 2022. Den globale vækst i realt BNP (ekskl. euroområdet) ventes at stige med 6,3 pct. i år for derefter at aftage til 4,5 pct. i 2022 og 3,7 pct. i 2023. Den udenlandske efterspørgsel i euroområdet er blevet opjusteret i forhold til de foregående fremskrivninger. Den ventes at stige med 9,2 pct. i år og med 5,5 pct. og 3,7 pct. i henholdsvis 2022 og 2023. Dette skyldes primært en kraftigere global import i begyndelsen af 2021 end tidligere ventet og handelens større procyklikalitet under en økonomisk genopretning. Eksportpriserne hos euroområdets konkurrenter er blevet opjusteret i 2021 på baggrund af højere råvarepriser og en kraftigere efterspørgsel. Risiciene i tilknytning til basisfremskrivningerne for den globale økonomi er primært relateret til pandemiens udvikling fremover. Andre risici i tilknytning til de globale udsigter vurderes at være nedadrettede, hvad angår den globale vækst, og opadrettede, hvad angår den globale inflation.

Der var et opsving på 2,2 pct. i euroområdets økonomi i 2. kvartal 2021, hvilket var mere end forventet, og økonomien er på vej mod kraftig vækst i 3. kvartal. Grundlaget for genopretningen er de vellykkede vaccinationskampagner i Europa, der har givet mulighed for en betydelig genåbning af økonomien. I takt med at restriktionerne ophæves, bliver servicesektoren begunstiget af, at folk vender tilbage til forretninger og restauranter, og af opsvinget inden for rejse- og turistsektoren. Fremstillingssektoren er inde i en kraftig vækst, selvom produktionen stadig bremses af knaphed på materialer og udstyr. Indtil videre har spredningen af deltavarianten ikke gjort det nødvendigt at genindføre nedlukningsforanstaltninger. Men den kunne bremse genopretningen af den globale handel og forsinke den fuldstændige genåbning af økonomien.

Forbruget er stigende, selvom forbrugerne stadig er noget forsigtige i lyset af pandemiens udvikling. Arbejdsmarkedet er også inde i en hurtig forbedring. Dette baner vejen for højere indkomster og et øget forbrug. Ledigheden er faldende, og antallet af arbejdstagere i jobfastholdelsesordninger er faldet med ca. 28 millioner siden toppunktet sidste år. Genopretningen af den indenlandske og den globale

efterspørgsel forstærker optimismen blandt virksomhederne yderligere. Dette understøtter erhvervsinvesteringerne. Samtidig er der stadig et stykke vej tilbage, inden den skade, som pandemien har forvoldt økonomien, er udbedret. Der er stadig over to millioner færre i arbejde end før pandemien, især blandt unge og lavtuddannede. Der er også fortsat et betydeligt antal arbejdstagere i jobfastholdelsesordninger.

Efter en betydelig lempelse af finanspolitikken siden pandemiens start er der kun vedtaget begrænset yderligere stimulus i de seneste par måneder, idet budgetplanerne for 2022 stadig er under udarbejdelse, og den økonomiske genopretning synes at gå noget hurtigere end forventet. Som følge heraf er de finanspolitiske udsigter, der indgår i ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2021, forbedret i forhold til juni. Mens gældskvoten fortsat ventes at være høj i 2021, på 7,1 pct. (mod 7,3 pct. i 2020), ventes den efterfølgende forbedring at ske hurtigt, i takt med at pandemien ophører, og den økonomiske genopretning bider sig fast. Gældskvoten forventes således at falde til 3,0 pct. i 2022 og 2,1 pct. mod slutningen af fremskrivningsperioden i 2023. Som følge af denne udvikling ventes euroområdet gæld at toppe lige under 99 pct. af BNP i 2021 og at falde til ca. 94 pct. af BNP i 2023. For at understøtte genopretningen bør en ambitiøs, målrettet og koordineret finanspolitik fortsat supplere pengepolitikken. Især Next Generation EU-programmet vil bidrage til at sikre en kraftigere og ensartet genopretning i alle lande i euroområdet. Programmet vil også sætte skub i den grønne og den digitale omstilling, understøtte strukturreformer og løfte væksten på langt sigt.

På mellemlangt sigt forventes et solidt opsving i økonomien. ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2021 viser en årlig vækst i realt BNP på 5,0 pct. i 2021, 4,6 pct. i 2022 og 2,1 pct. i 2023. Sammenlignet med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2021 er udsigterne forbedret for 2021, hvilket hovedsagelig skyldes bedre end forventede resultater i 1. halvår 2021. Hvad angår 2022 og 2023, er udsigterne stort set uændrede.

Inflation

Inflationen i euroområdet steg til 3,0 pct. i august. Inflationen forventes at stige yderligere dette efterår, men at falde næste år. Den aktuelle stigning i inflationen forventes stort set at være midlertidig, idet den primært afspejler den kraftige stigning i oliepriserne siden ca. midten af sidste år, udløbet af den midlertidige momsreduktion i Tyskland, det forsinkede sommerudsalg i 2020 og omkostningspres, der skyldes en midlertidig knaphed på materialer og udstyr. I løbet af 2022 bør disse faktorer aftage eller helt forsvinde, når de ikke længere indgår i inflationsberegningen år-til-år. Presset på den underliggende inflation er steget. I takt med at genopretningen af økonomien fortsætter – og understøttet af Styrelsesrådets pengepolitiske foranstaltninger – forventes den underliggende inflation at stige på mellemlangt sigt. Stigningen forventes kun at blive gradvis, idet der stadig vil gå nogen tid, inden kapaciteten i økonomien igen er fuldt udnyttet, og lønvæksten forventes derfor kun at blive moderat. Indikatorer for de langsigtede

inflationsforventninger er fortsat med at stige, men de er stadig et godt stykke fra ECB's to procent-mål.

Denne vurdering er afspejlet i ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger fra september 2021. Her ventes en årlig inflation på 2,2 pct. i 2021, 1,7 pct. i 2022 og 1,5 pct. i 2023, hvilket er en opjustering i forhold til de foregående fremskrivninger fra juni. Den gennemsnitlige inflation ekskl. fødevarer- og energipriser ventes at blive 1,3 pct. i 2021, 1,4 pct. i 2022 og 1,5 pct. i 2023, hvilket også er en opjustering i forhold til junifremskrivningerne.

Risikovurdering

Efter Styrelsesrådets opfattelse er de risici, som knytter sig til de økonomiske udsigter, stort set afbalancerede. Den økonomiske aktivitet kan overgå ECB's forventninger, hvis forbrugernes tillid øges, og de sparer mindre op end forventet på nuværende tidspunkt. En hurtigere forbedring af pandemisituationen kan også føre til en kraftigere vækst end forventet på nuværende tidspunkt. Hvis flaskehalsproblemerne på udbudssiden varer ved og bevirker, at lønstigningerne bliver højere end forventet, kan prispresset blive mere vedvarende. Samtidig kan udsigterne for økonomien forringes, hvis pandemien forværres, hvilket kan forsinke en yderligere genåbning af økonomien, eller hvis forsyningsmanglen viser sig at blive mere vedvarende end forventet på nuværende tidspunkt og bremser produktionen.

Finansielle og monetære forhold

Genopretningen af væksten og inflationen afhænger stadig af gunstige finansieringsforhold for alle sektorer i økonomien. Markedsrenterne er faldet i løbet af sommeren, men denne udvikling er vendt på det seneste. Samlet set er finansieringsforholdene i økonomien fortsat gunstige.

Mens Eonia-rentens (euro overnight index average) forwardrentekurve faldt marginalt med hensyn til de mellemlange løbetider, har den korte ende af kurven været stort set uændret, hvilket tyder på, at der ikke er nogen forventninger om en umiddelbart forestående ændring i den pengepolitiske rente på meget kort sigt. I løbet af den betragtede periode (10. juni til 8. september 2021) var der først et fald i de lange risikofrie renter, hvilket bl.a. skyldtes ECB's ændrede forward guidance, der blev offentliggjort efter Styrelsesrådets møde i juli, efter at den nye pengepolitiske strategi var blevet annonceret, og efterfølgende blev en del af dette fald igen indhentet i de sidste uger af perioden. Spændene mellem statsobligationsrenterne og OIS-renten (overnight index swap) forblev stort set uændrede i de forskellige lande. Risikoaktiverne udviste generelt modstandskraft over for den stigende bekymring om spredningen af deltavarianten. Aktiekurserne steg, hovedsagelig understøttet af kraftigt stigende forventninger til væksten i virksomhedernes indtjening, som kun blev delvis modsvaret af en stigning i

risikopræmien på aktier. Som en afspejling af aktiekurserne fortsatte indsnævringen af erhvervsobligationsspændene i euroområdet.

Pengeskabelsen i euroområdet aftog i juli 2021 og blev yderligere normaliseret efter den betydelige vækst i pengemængden i forbindelse med de tidligere bølger af pandemien. Den indenlandske kreditgivning var fortsat den dominerende drivkraft bag pengeskabelsen med Eurosystemets opkøb af aktiver som den største bidragsyder. Væksten i långivningen til den private sektor stabiliserede sig på et niveau, der lå tæt på et lavere langfristet niveau før pandemien, samtidig med at finansieringsforholdene forblev meget gunstige. Bankernes udlånsrenter for virksomheder og husholdninger befinder sig på et historisk lavt niveau. Långivningen til husholdninger, især til boligkøb, ligger stabilt. Den noget langsommere vækst i långivningen til virksomheder skyldes hovedsagelig, at virksomhederne stadig har tilstrækkelige finansielle midler, fordi de optog store lån i den første bølge af pandemien. De har store likviditetsbeholdninger og tilbageholder stadig mere af deres indtjening, hvilket mindsker behovet for ekstern finansiering. For de større virksomheders vedkommende er udstedelsen af obligationer et attraktivt alternativ til banklån. Bankernes solide balancer sikrer fortsat, at der er adgang til tilstrækkelig kredit.

Mange virksomheder og husholdninger har stiftet mere gæld i løbet af pandemien. En forværring af de økonomiske udsigter kan derfor true deres finansielle soliditet. Dette vil igen forværre kvaliteten af bankernes balancer. Den politiske støtte er fortsat helt afgørende for at forhindre, at presset på balancen og de strammere finansieringsforhold forstærker hinanden.

Pengepolitiske beslutninger

På det pengepolitiske møde i september blev Styrelsesrådets vurdering af økonomien og pandemiforanstaltningerne gennemgået.

På baggrund af en fælles vurdering af finansieringsforholdene og inflationsudsigterne, vurderede Styrelsesrådet, at de gunstige finansieringsforhold kan fastholdes med nettoopkøb under opkøbsprogrammet på foranledning af den pandemiske nødsituation (PEPP), der foregår i et moderat lavere tempo end i de foregående to kvartaler.

Styrelsesrådets øvrige foranstaltninger til at understøtte ECB's mandat til at fastholde prisstabilitet, nemlig niveauet på ECB's officielle renter, Eurosystemets opkøb under programmet til opkøb af aktiver (APP), geninvesteringspolitikkerne og de langfristede markedsoperationer, blev også bekræftet.

Styrelsesrådet er rede til, om nødvendigt, at tilpasse alle sine instrumenter for at sikre, at inflationen stabiliserer sig på ECB's 2 pct.-mål på mellemlangt sigt.

© Den Europæiske Centralbank, 2021

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-21-011-DA-N (pdf)