

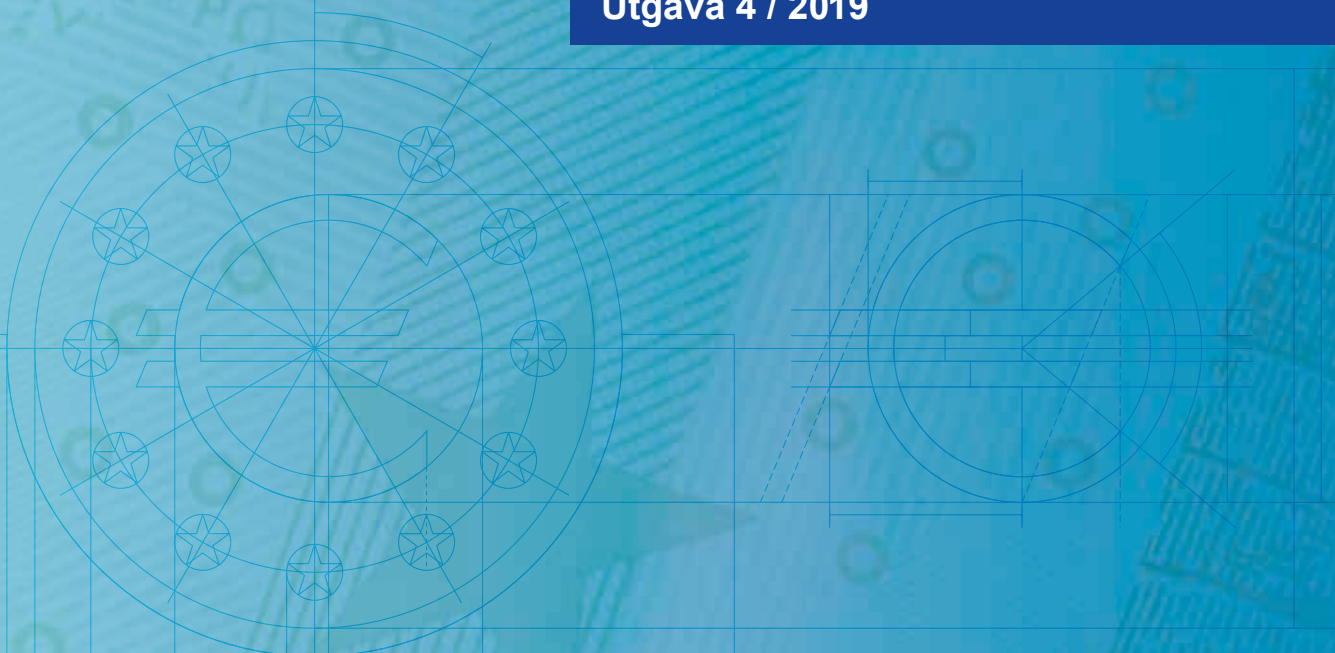


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 4 / 2019



Ekonomisk och monetär utveckling

Översikt

Baserat på bedömningen av utsikterna för ekonomi och inflation i euroområdet, även med beaktande av de senaste makroekonomiska framtidsbedömningarna, beslutade ECB-rådet vid det penningpolitiska sammanträdet den 12 december att hålla styrräntorna oförändrade och att åter framhäva sin framåtblickande vägledning avseende styrräntor, nettoinköp av tillgångar och återinvesteringar. Information som inkommit sedan ECB-rådets förra sammanträde i slutet av oktober pekar på fortsatt dämpat inflationstryck och svag tillväxtdynamik i euroområdet även om det finns vissa begynnande tecken på stabilisering i tillväxtavmattningen och en mild ökning i underliggande inflation i linje med tidigare förväntningar. Rådande sysselsättningstillväxt och stigande löner fortsätter att stärka motståndskraften i euroområdets ekonomi. Mot bakgrund av detta, och även p.g.a. de dämpade inflationsutsikterna, upprepade ECB-rådet vikten av att penningpolitiken förblir mycket ackommoderande under lång tid för att ge stöd åt det underliggande inflationstrycket och inflationsutvecklingen på medellång sikt. Vidare säkerställer ECB-rådets framåtblickande vägledning att de finansiella förhållandena justeras i enlighet med ändringar i inflationsutsikterna. ECB-rådet är även fortsättningsvis redo att på lämpligt vis justera alla sina instrument för att säkerställa att inflationen varaktigt rör sig mot målet, i linje med sitt åtagande för symmetri.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets sammanträde den 12 december 2019

Den globala BNP-tillväxten (exkl. euroområdet) försvagades under det första halvåret 2019 men tecken på stabilisering började framträda mot slutet av året.

Den svaga tillväxttakten karakteriserades, både inom industriverksamhet och investeringar, av svagare tillväxtkraft. Detta har förstärkts av ökande osäkerhet om politisk inriktning och policy, framför allt av ökande handelsspänningar och brexit-relaterad utveckling. Ny information pekar dock mot en stabilisering i global tillväxt, vilket även bekräftas av enkätbaserade data. Framför allt pekar inköpschefsindexet (PMI) mot en måttlig återhämtning i industriproduktionen och en viss dämpning i produktionstillväxten inom tjänstesektorn. Framöver förväntas återhämtningen i den globala ekonomiska aktiviteten sakna djup, vilket återspeglar en avmattad tillväxt i avancerade ekonomier och en trög återhämtning i vissa tillväxtekonomier. Global handel har dämpats under det här året och beräknas på medellång sikt öka i en långsammare takt än den globala aktiviteten. Underliggande globalt inflationstryck förblir begränsat och riskbalansen för den globala ekonomiska aktiviteten är fortsatt nedåtriktad, även om riskerna blir mindre uttalade.

Sedan ECB-rådets sammanträde i september 2019 har de långa riskfria räntorna i euroområdet stigit och terminkurvan för Eonia ("euro overnight index average") har skiftat uppåt, då marknaderna för närvarande inte förväntar sig några fler sänkningar av räntan på inlåningsfaciliteten. I linje med det förbättrade stämmningsläge vad gäller globala risker har aktiekurserna i euroområdet stigit och spreadarna på företagsobligationer har krympt. Avkastningen på långa statsobligationer i euroområdet återspeglar också stigande riskfria räntor. På valutamarknaderna förblev euron i stort sett stabil i handelsvägda termer.

Den reala BNP-tillväxten i euroområdet var 0,2 procent på kvartalsbasis under tredje kvartalet 2019, oförändrad från föregående kvartal. En fortsatt svag utrikeshandel i en miljö av ihållande global osäkerhet fortsätter att tynga euroområdets tillverkningsindustri och dämpar investeringstillväxten. Samtidigt pekar inkommande ekonomiska data och enkätresultat, om än fortsatt svaga, mot en viss stabilisering i euroområdets tillväxtavmattning. Både tjänstesektorn och bygg- och anläggningssektorn är fortsatt motståndskraftiga trots en viss avmattning under andra halvåret 2019. Expansionen i euroområdet kommer även framöver att få fortsatt stöd av gynnsamma finansieringsvillkor, ytterligare sysselsättningstillväxt i samverkan med stigande löner, euroområdets mildt expansiva finanspolitiska inriktning samt av den pågående, om än långsammare tillväxten i den globala aktiviteten.

Denna bedömning återspeglas i stort sett i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet från december 2019. Framtidsbedömningarna utgår från en årlig real BNP-ökning med 1,2 procent 2019, 1,1 procent 2020 och 1,4 procent både 2021 och 2022. Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som ECB:s experter presenterade i september 2019 har utsikterna för den reala BNP-tillväxten reviderats ned något för 2020. Riskerna kring euroområdets tillväxtutsikter, relaterade till geopolitiska faktorer, ökat hot om protektionism och svagheter i tillväxtekonomier förblir nedåtriktade även om de har blivit något mindre uttalade.

Enligt Eurostats snabbstatistik ökade den årliga HIKP-inflationen i euroområdet från 0,7 procent i oktober 2019 till 1,0 procent i november, vilket främst återspeglar högre tjänste- och livsmedelsprisinflation. Baserat på aktuella terminspriser på olja torde den totala inflationen öka något under de kommande månaderna. Indikatorer på inflationsförväntningar ligger på låga nivåer. Måtten på underliggande inflation förblir alltså jämt dämpade, men det finns vissa tecken på en mild ökning i linje med tidigare förväntningar. Medan trycket på arbetskostnaderna har stärkts p.g.a. stramare arbetsmarknader har effekten på inflationen fördröjts av en svagare tillväxtutveckling. På medellång sikt väntas inflationen stiga med stöd av ECB-rådets penningpolitiska åtgärder, fortsatt ekonomisk expansion och solid lönetillväxt.

Denna bedömning återspeglas också i stort sett i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet från december

2019. Däri förutses en årlig HIKP-inflation på 1,2 procent 2019, 1,1 procent 2020, 1,4 procent 2021 och 1,6 procent 2022. Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna från september 2019 har utsikterna för HIKP-inflationen reviderats upp något för 2020 och ned något för 2021, främst p.g.a. den förväntade energiprisutvecklingen. Den årliga HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas ligga på i genomsnitt 1,0 procent 2019, 1,3 procent 2020, 1,4 procent 2021 och 1,6 procent 2022.

I oktober 2019 var den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet fortsatt robust, medan lånen till den privata sektorn fortsatte sin gradvisa återhämtning. Tillväxten i det breda penningmängdsmåttet (M3) låg på 5,6 procent i oktober 2019, oförändrad från föregående månad. Det breda penningmängdsmåttet fortsätter att växa, vilket återspeglar nya bankkrediter för den privata sektorn och låga alternativkostnader för innehav av M3. Samtidigt fortsatte bankernas gynnsamma finansierings- och utlåningsvillkor att stödja låneflödena och därmed också den ekonomiska tillväxten. Den årliga tillväxttakten i utlåning till icke-finansiella företag ökade till 3,8 procent i oktober från 3,6 procent i september. ECB-rådets ackommoderande penningpolitiska inriktning kommer att bidra till att säkerställa mycket gynnsamma förutsättningar för bankutlåning och ge fortsatt stöd för finansiering inom alla ekonomiska sektorer och främst till små och medelstora företag.

Den finanspolitiska inriktningen för euroområdet väntas förbli milt expansiv under 2020 och därigenom ge stöd till den ekonomiska aktiviteten. Inriktningen förmodas vara fortsatt expansiv under 2021 och stabiliseras under 2022, främst mot bakgrund av ett nedåtgående men fortfarande positivt primärsaldo. Med tanke på de svagare ekonomiska utsikterna bör de regeringar som budgetmässigt har utrymme att agera göra det på ett snabbt och effektivt vis. I länder med stor offentlig skuldsättning behöver regeringarna föra en försiktig finanspolitik och möta målen för de strukturella saldona, vilket kommer att skapa förutsättningar för att ge automatiska stabilisatorer fritt spelrum. Alla länder bör intensifiera sina insatser för att uppnå en mer tillväxtfrämjande sammansättning av de offentliga finanserna.

Penningpolitiska beslut

Baserat på de ordinarie ekonomiska och penningpolitiska analyserna beslutade ECB-rådet vid sitt penningpolitiska sammanträde den 12 december att hålla styrräntorna oförändrade och att upprepa sin framåtblickande vägledning avseende styrräntor, nettointköp av tillgångar och återinvesteringar:

- För det första förväntar sig ECB-rådet att styrräntorna ligger kvar på nuvarande eller lägre nivåer tills dess att inflationsutsikterna stadigt rör sig till en nivå som är tillräckligt nära, men under 2 procent, under bedömningsperioden och att en sådan konvergens på ett enhetligt sätt återspeglats i den underliggande inflationsdynamiken.

- För det andra förväntar sig ECB-rådet att de återupptagna nettoköpen inom ramen för programmet för köp av tillgångar (APP) i en månatlig takt på 20 miljarder euro kommer att löpa så länge det erfordras för att förstärka ECB-styrräntornas ackommoderande effekt, och upphöra strax innan styrräntorna börjar höjas.
- För det tredje avser ECB-rådet fortsätta att återinvestera kapitalbeloppen i sin helhet från de förfallande värdepapper som köpts inom ramen för APP under en längre period efter det att ECB-rådet börjar höja ECB:s styrräntor och under alla omständigheter under så lång tid som behövs för att upprätthålla gynnsamma likviditetsvillkor och en hög grad av penningpolitisk ackommodering.

Det omfattande åtgärdsprogram som ECB-rådet beslutade om i september utgör ett kraftigt monetärt stimulanspaket som säkrar gynnsamma lånevillkor för alla sektorer i ekonomin. Framför allt underbyggs konsumtion och företagsinvesteringar av lättare lånevillkor för företag och hushåll. Detta kommer att stödja euroområdets expansion, fortsatt uppbyggnad av inhemskt pristryck, och således fortsatt robust inflationskonvergens i riktning mot ECB-rådets medelfristiga mål. Framöver kommer ECB-rådet mycket noga att bevaka inflationsutvecklingen och hur de penningpolitiska åtgärderna slår igenom i ekonomin. ECB-rådet är även fortsättningsvis redo att på lämpligt vis justera alla sina instrument för att säkerställa att inflationen varaktigt rör sig mot målet, i linje med sitt åtagande för symmetri.

© **Europeiska centralbanken**

Postadress 60640 Frankfurt am Main, Tyskland
 Telefon +49 69 1344 0
 Internet www.ecb.europa.eu / www.esrb.europa.eu

Denna rapport har utarbetats på ECB:s direktionens ansvar. De nationella centralbankerna har översatt och publicerat övriga versioner.

Alla rättigheter förbehålls. Återgivande i utbildningssyfte och för icke-kommersiella ändamål är tillåtet under förutsättning att källan anges.

Stoppdatum för statistiska uppgifter i denna utgåva är 11 december 2019.

ISSN 2363-3646 (webb)
 EU catalogue no QB-BQ-19-008-SV-N