



EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 1 / 2019



Ekonomisk och monetär utveckling

Översikt

Baserat på en ingående bedömning av utsikterna för ekonomi och inflation fattade ECB-rådet en serie penningpolitiska beslut på det penningpolitiska mötet den 7 mars. Svagare ekonomiska data pekar på att den ekonomiska tillväxten försvagades ganska kraftigt och att denna utveckling fortsätter under året, trots tecken på att vissa tillväxthämmande inhemska idiosynkratiska faktorer börjar avta. Fortsatt osäkerhet om geopolitiska faktorer, hot om protektionism och svagheter i tillväxtekonomier tycks lämna avtryck på det ekonomiska stämningläget. Därutöver är den underliggande inflationen fortsatt dämpad. Den svagare takten i ekonomin gör att inflationsanpassningen mot ECB-rådets mål blir långsammare. Samtidigt fortsätter goda finansieringsvillkor, gynnsamma arbetsmarknadskrafter och en ökande löneutveckling att understödja expansionen i euroområdet och ett gradvis stigande inflationstryck. Mot denna bakgrund beslutade ECB-rådet att justera sina framtidsindikationer om ECB:s styrräntor för att indikera sina förväntningar om att styrräntorna kommer att "ligga kvar på sina nuvarande nivåer åtminstone 2019 ut och i vilket fall som helst så länge det är nödvändigt för att säkerställa den fortsatta inflationskonvergensen mot nivåer under, men nära, 2 procent på medellång sikt". ECB-rådet upprepade även sina framtidsindikationer om återinvesteringar. Därutöver beslutade ECB-rådet att lansera en ny serie av kvartalsvisa riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO-III) och att fortsätta att genomföra alla utlåningstransaktioner som fastränteanbud med full tilldelning åtminstone till slutet av den uppfyllandeperiod som startar i mars 2021. Dessa beslut togs för att säkerställa att inflationsutvecklingen varaktigt rör sig mot nivåer som är under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets sammanträde den 7 mars 2019

Tillväxten i världsekonomin fortsatte att dämpas i slutet av 2018. Den väntas avta i 2019 men stabilisera sig på medellång sikt. Avmattningen har varit något mer uttalad inom tillverkningssektorn, och den globala handeln minskade kraftigt. Högre globala osäkerheter relaterade till handelstvister, finansiell stress i framväxande ekonomier i somras samt tecken på svagare tillväxt i Kina har bidragit till långsammare global tillväxt och handel. Även om dessa motvindar alltför ofta förväntas ha en negativ effekt på världsekonomin i år motses den senaste tidens ekonomisk-politiska åtgärder ge en viss draghjälp. Världshandeln väntas bli märkbart svagare under året och öka i linje med aktiviteten på medellång sikt. Det globala inflationstrycket förväntas vara fortsatt dämpat medan nedåtrisker för den globala aktiviteten har ackumulerats.

Långa riskfria räntor har gått ned sedan ECB-rådets sammanträde i december 2018 i ett läge med försämrade makroekonomiska utsikter och uppfattad långsammare åtstramning av penningpolitiken i USA. Priser på riskfyllda tillgångar i euroområdet, såsom aktier och företagsobligationer, har återhämtat sig p.g.a. förbättrad riskaptit, delvis driven av större optimism om globala handelsförhandlingar. På valutamarknaderna har euron på det stora hela försvagats i handelsvägda termer.

Euroområdets reala BNP-tillväxt var fortsatt dämpad under fjärde kvartalet 2018 och låg på 0,2 procent på kvartalsbasis. Inkommande information antyder en måttlig tillväxttakt under den närmaste tiden. Uppgifter är fortsatt svaga, i synnerhet inom industrin, som resultat av en nedgång i utländsk efterfrågan, förstärkt av vissa lands- och sektorsspecifika faktorer. Effekterna av dessa faktorer har visat sig vara mer långvariga, vilket tyder på att tillväxtutsikterna på kort sikt blir svagare än vad som tidigare antagits. Dessa negativa effekter förväntas minska framöver. Expansionen i euroområdet kommer att få fortsatt stöd av gynnsamma finansieringsvillkor, ytterligare sysselsättningstillväxt och stigande löner samt av den pågående expansionen i den globala aktiviteten, om än i en något långsammare takt.

Denna bedömning återspeglas också i stort sett i de makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter för euroområdet i mars 2019. Dessa bedömningar utgår från en årlig real BNP-ökning med 1,1 procent 2019, 1,6 procent 2020 och 1,5 procent 2021. Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2018 har utsikterna för real BNP-tillväxt reviderats ned kraftigt för 2019 och något för 2020. Riskerna kring euroområdets tillväxtutsikter ligger fortfarande på nedåtsidan till följd av fortsatt osäkerhet om geopolitiska faktorer, hot om protektionism och svagheter i tillväxtekonomier.

Enligt Eurostats snabbstatistik ökade den årliga HIKP-inflationen i euroområdet till 1,5 procent i februari 2019 från 1,4 procent i januari. Baserat på aktuella oljeterminspriser torde den totala inflationen ligga kvar på nuvarande nivåer för att sedan sjunka mot slutet av året. Måtten på underliggande inflation förblev alltså dämpade, men trycket på arbetskostnaderna har ökat och breddats mot bakgrund av högt kapacitetsutnyttjande och stramare arbetsmarknader. Den underliggande inflationen väntas gradvis stiga på medellång sikt med stöd av ECB:s penningpolitiska åtgärder, fortsatt ekonomisk expansion och stigande löneökningstakt.

Denna bild speglas också i stort sett i ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i mars 2019, vilka förutser en årlig HIKP-inflation på 1,2 procent 2019, 1,5 procent 2020 och 1,6 procent 2021. Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i december 2018 har utsikterna för real BNP-tillväxt reviderats ned för bedömningsperioden, framför allt genom de mer dämpade tillväxtutsikterna. Den årliga HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas ligga på i genomsnitt 1,2 procent 2019, 1,4 procent 2020 och 1,6 procent 2021.

Penningmängdstillväxt och kreditutveckling mattades av i januari 2019 medan bankfinansiering och lånevillkor var fortsatt gynnsamma.

M3-tillväxten minskade till 3,8 procent i januari 2019, från 4,1 procent i december 2018.

M3-tillväxten fortsätter att drivas av nya bankkrediter trots den senaste tidens dämpade kreditutveckling. Den årliga ökningstakten i utlåningen till icke-finansiella företag minskade till 3,3 procent i januari 2019 från 3,9 procent i december 2018, beroende på en baseffekt men även, i vissa länder, typiska eftersläpande effekter på nedgången i den ekonomiska aktiviteten. Den årliga ökningstakten på lån till hushållen låg stabilt kvar på 3,2 procent. Lånevillkoren för företag och hushåll är fortsatt gynnsamma eftersom de penningpolitiska åtgärder som vidtagits sedan juni 2014 fortsätter att stödja tillgången till finansiering, främst för små och medelstora företag. ECB-rådets beslut, och framför allt den nya serien TLTRO, kommer att bidra till att säkerställa fortsatt gynnsamma förutsättningar för bankutlåning.

Den aggregerade finanspolitiska inriktningen för euroområdet bedöms ha varit i stort sett neutral 2018 men beräknas vara milt expansiv från och med 2019. Detta berodde främst på lättnader i finanspolitiken i ett mindre gynnsamt makroekonomiskt läge.

Penningpolitiska beslut

Baserat på de ordinarie ekonomiska och penningpolitiska analyserna fattade ECB-rådet följande beslut:

- För det första hålls ECB:s styrräntor oförändrade. ECB-rådet förväntar sig nu att ECB:s styrräntor kommer att ligga kvar på nuvarande nivåer åtminstone 2019 ut och i vart fall så länge det är nödvändigt för att säkerställa den fortsatta inflationskonvergensen mot nivåer under, men nära, 2 procent på medellång sikt.
- För det andra ämnar ECB-rådet fortsätta att fullt ut återinvestera förfall av värdepapper som förvärvats inom ramen för programmet för köp av tillgångar (APP) under en förlängd tidsperiod efter det datum när rådet inleder höjningen av ECB:s styrräntor, och i varje fall så länge det är nödvändigt för att bibehålla gynnsamma likviditetsvillkor och en väsentlig grad av ackommoderande penningpolitik.
- För det tredje har ECB-rådet beslutat att lansera en ny serie av kvartalsvisa riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO-III), med start i september 2019 och som kommer att löpa fram till mars 2021, var och en med en löptid på två år. Dessa nya transaktioner kommer att bidra till att bevara gynnsamma förutsättningar för bankutlåning och en smidig transmission av penningpolitiken. Under TLTRO-III kommer motparter att ha rätt till att låna upp till 30 procent av utestående godtagbara lån per den 28 februari 2019 till en ränta indexerad till räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna under loppet av varje transaktion. Precis som med det utestående programmet TLTRO-II kommer TLTROIII att inbegripa inbyggda incitament så att kreditvillkor förblir gynnsamma. Mer detaljuppgifter om TLTRO-III kommer att meddelas vid ett senare tillfälle.

- För det fjärde beslutade ECB-rådet att genomföra Eurosystemets utlåningstransaktioner som fastränteanbud med full tilldelning så länge som det är nödvändigt och åtminstone till fram till slutet av den uppfyllandeperiod som startar i mars 2021.

ECB-rådet tog dessa beslut för att säkerställa att inflationsutvecklingen varaktigt rör sig mot nivåer som är under, men nära, 2 procent på medellång sikt. Besluten kommer att bidra till en fortsatt ökning av det inhemska pristrycket och inflationsutvecklingen på medellång sikt. ECB-rådet är redo att på lämpligt sätt justera samtliga instrument för att säkerställa att inflationen även fortsättningsvis på ett varaktigt sätt rör sig mot inflationsmålet.

© **European Central Bank**

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 6 mars 2019.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-19-002-SV-N