



EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 2 / 2018



Den ekonomiska och monetära utvecklingen

Översikt

Vid sitt penningpolitiska sammanträde den 14 juni 2018 drog ECB-rådet slutsatsen att utvecklingen mot en varaktig justering av inflationen hittills har varit betydande. Sedan dess program för köp av tillgångar (APP) inleddes i januari 2015 har ECB-rådet gjort nettotillgångsköp under APP-programmet vars omfattning beror på utvecklingen mot en varaktig justering av inflationsbanan mot nivåer under, men nära, 2 procent på medellång sikt. Den 14 juni 2018 gjorde ECB-rådet en ingående genomgång av de framsteg som gjorts, med beaktande också av Eurosystemets experters senaste makroekonomiska framtidsbedömningar, mått på pris- och lönetryck samt osäkerheten kring inflationsprognosen. Som resultat av denna bedömning drog ECB-rådet slutsatsen att utvecklingen mot en varaktig justering av inflationen hittills har varit betydande. Med inflationsförväntningarna på längre sikt väl förankrade ger den underliggande styrkan i euroområdet ekonomi och den fortsatt väsentliga graden av ackommoderande penningpolitik anledning till tillförsikt om att den varaktiga inflationskonvergensen mot ECB-rådets mål fortskrider framöver och kommer att upprätthållas även efter en gradvis avveckling av dess nettotillgångsköp. De penningpolitiska besluten av den 14 juni 2018 upprätthåller den omfattande grad av ackommoderande penningpolitik som behövs för att säkerställa en fortsatt varaktig inflationskonvergens mot nivåer under, men nära, 2 procent på medellång sikt. En betydande penningpolitisk stimulans behövs fortfarande för att stödja den fortsatta uppbyggnaden av inhemskt pristryck och den totala inflationsutvecklingen på medellång sikt. Detta stöd kommer att fortsätta att ges genom nettotillgångsköp till årsslutet, en omfattande stock av redan förvärvade tillgångar och tillhörande återinvesteringar samt av ECB-rådets förstärkta framtidsindikationer om ECB:s styrräntor. ECB-rådet är redo att justera alla sina instrument såsom anses lämpligt för att säkerställa att inflationen även fortsättningsvis går mot ECB-rådets inflationsmål på ett varaktigt sätt.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets sammanträde den 14 juni 2018

Trots att takten har dämpats något förblir de globala utsikterna under den närmaste tiden övervägande solida, med stöd av ackommoderande penningpolitik i utvecklade ekonomier och betydande finanspolitiska åtgärder i USA. Framöver väntas den globala aktiviteten avta efterhand som produktionsvolymen ligger nära den potentiella volymen i många utvecklade ekonomier. Tillväxten i den globala handeln bedöms vara fortsatt motståndskraftig den närmaste tiden. Införandet av höjda handelstullar och möjligheten för mer

omfattande protektionistiska åtgärder utgör emellertid en stor risk för den globala tillväxttakten. Det globala inflationstrycket väntas stiga långsamt när reservkapaciteten minskar.

Sedan ECB-rådets sammanträde i mars 2018 har euroområdets långa riskfria räntor sjunkit. Spreaden mellan statsobligationer har uppvisat stor volatilitet sedan mitten av maj, mot bakgrund av ett osäkert politiskt läge i Italien. Fluktuationerna på statsobligationsmarknaden har i viss mån spridit sig till andra marknadssegment och volatiliteten på aktiemarknaden har ökat. Aktie- och obligationskurserna för finansiella företag i euroområdet har sjunkit, medan andra marknadssegment har påverkats i begränsad utsträckning. Samtidigt har aktiekurserna för icke-finansiella företag i euroområdet stigit, vilket speglar en stark prognos för företagets vinstutveckling. På valutamarknaderna har euron försvagats i nominella effektiva termer.

Den ekonomiska expansionen i euroområdet är fortsatt stabil och brett baserad i olika länder och sektorer, trots att de senaste uppgifterna och indikatorerna varit svagare än förväntat. Reala BNP-tillväxten mattades av till 0,4 procent på kvartalsbasis första kvartalet 2018, efter att ha stigit 0,7 procent de föregående kvartalen. Denna inbromsning speglar en återgång från den mycket höga tillväxten under 2017, åtföljt av en ökad osäkerhet och ett antal tillfälliga faktorer och utbudsfaktorer både på inhemsk och på global nivå, samt svagare stöd från utrikeshandeln. De senaste ekonomiska indikatorerna och enkätresultaten är svagare, men förblir i linje med den fortsatt solida och brett baserade ekonomiska tillväxten. ECB:s penningpolitiska åtgärder, vilka har underlättat skuldreduceringsprocessen, fortsätter att ge stöd åt inhemsk efterfrågan. Den privata konsumtionen stöds av en fortsatt ökad sysselsättning, som delvis återspeglar tidigare arbetsmarknadsreformer, samt av hushållens ökande förmögenhet. Företagsinvesteringarna gynnas av gynnsamma finansieringsvillkor, stigande lönsamhet för företagen samt solid efterfrågan. Tillväxten i bostadsinvesteringarna är fortsatt robust. Vidare förväntas den brett baserade expansionen i den globala efterfrågan fortsätta, vilket ger stöd åt euroområdets export. Riskerna i samband med euroområdets tillväxtutsikter fortsätter att vara i stort sett balanserade. Inte desto mindre har osäkerheter förknippade med globala faktorer, inbegripet hotet av ökande protektionism, blivit alltmer betydande. Risken för fortsatt förhöjd finansmarknadsvolatilitet kräver också bevakning.

Eurosystemets experter förutser i sina makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i juni 2018 en årlig ökning av real BNP med 2,1 procent 2018, 1,9 procent 2019 och 1,7 procent 2020. Jämfört med ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar i mars 2018 har utsikterna för real BNP-tillväxt reviderats ned för 2018 och förblir oförändrade för 2019 och 2020.

Enligt Eurostats snabbstatistik steg den årliga HIKP-inflationen i euroområdet till 1,9 procent i maj 2018 från 1,2 procent i april. Detta återspeglade högre bidrag från energi-, livsmedels- och tjänsteprisinflationen. Baserat på aktuella terminspriser på olja torde den totala inflationen på årsbasis röra sig runt sin nuvarande nivå under återstoden av året. Även om måtten på den underliggande

inflationen överlag fortsätter att vara dämpade, har de stigit från tidigare låga nivåer. Det inhemska kostnadstrycket stärks mot en bakgrund av höga nivåer av kapacitetsutnyttjande, stramare arbetsmarknader och stigande löner. Osäkerheten kring inflationsprognosen minskar. Mot slutet av året väntas den underliggande inflationen ta fart och därefter stiga gradvis på medellång sikt med stöd av ECB:s penningpolitiska åtgärder, den fortsatta ekonomiska expansionen och den relaterade minskande överkapaciteten samt av stigande löneökningstakt.

Denna bedömning speglas också i stort sett i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i juni 2018, vilka förutser en årlig HIKP-inflation på 1,7 procent 2018, 2019 och 2020. Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som ECB:s experter presenterade i mars 2018 har utsikterna för den totala HIKP-inflationen reviderats upp betydligt för 2018 och 2019, framför allt beroende på högre oljepriser.

Den monetära analysen visade att tillväxten i den breda penningmängden gradvis sjönk mot bakgrund av lägre månadsvisa nettotillgångsköp, med en årlig tillväxttakt för M3 på 3,9 procent i april 2018, jämfört med 3,7 procent i mars och 4,3 procent i februari. Även om de senaste månadernas dämpade ökningstakt i M3 främst återspeglar de minskade månatliga nettotillgångsköpen sedan början av året, fortsätter tillväxten i M3 att stödjas av effekterna av ECB:s penningpolitiska åtgärder och den låga alternativkostnaden för innehav av mycket likvida tillgångar. Följaktligen fortsatte det smala penningmängdsmåttet M1 att vara den främsta bidragande orsaken till tillväxten i det breda penningmängdsmåttet, även om den årliga ökningstakten har minskat de senaste månaderna från tidigare observerade höga nivåer. Genomslaget av de penningpolitiska åtgärder som vidtagits sedan juni 2014 fortsätter att ge betydligt förbättrade lånevillkor för företag och hushåll och stöder kreditflödena i hela euroområdet. Detta återspeglas även av resultatet av den senaste enkäten om tillgång till finansiering för små och medelstora företag i euroområdet, som visar att dessa företag gynnas särskilt av förbättrad tillgång till finansiering.

Penningpolitiska beslut

Baserat på de ordinarie ekonomiska och penningpolitiska analyserna fattade ECB-rådet följande beslut. För det första, vad gäller de extraordinära penningpolitiska åtgärderna, kommer ECB-rådet att fortsätta med sina nettoköp inom ramen för APP-programmet i nuvarande månatliga takt på 30 miljarder euro fram till slutet av september 2018. Mot bakgrund av inkommande uppgifter som bekräftar dess inflationsprognos på medellång sikt förväntar sig ECB-rådet att reducera den månatliga takten av nettotillgångsköpen till 15 miljarder euro efter september och fram till slutet av december 2018. Därefter kommer nettotillgångsköpen att upphöra. För det andra avser ECB-rådet att upprätthålla sin policy att återinvestera kapitalbeloppen från värdepapper som förvärvats inom ramen för APP-programmet under en längre tid efter det att nettotillgångsköpen har upphört, och i vilket fall som helst så länge det är nödvändigt för att upprätthålla gynnsamma likviditetsvillkor och en väsentlig grad av ackommoderande penningpolitik. För det tredje beslutade ECB-

rådet att hålla ECB:s styrräntor oförändrade och förväntar sig att de kommer att ligga kvar på nuvarande nivåer åtminstone över sommaren 2019 och i vilket fall som helst så länge det är nödvändigt för att säkerställa att inflationsutvecklingen förblir i linje med de nuvarande förväntningarna på en varaktig justering.

© **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 13 juni 2018.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-18-004-SV-N