

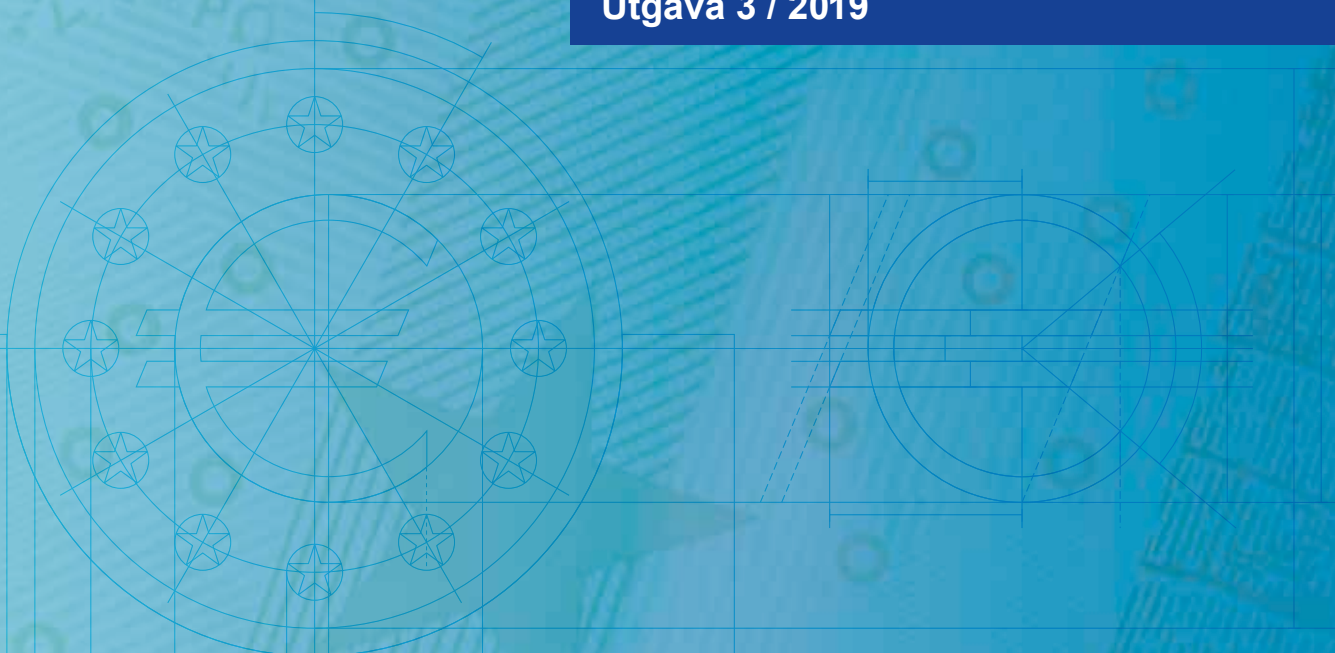


EUROPEISKA CENTRALBANKEN  
EUROSYSTEMET

# Ekonomisk rapport

## Översikt

Utgåva 3 / 2019



# Ekonomisk och monetär utveckling

## Översikt

**Baserat på en ingående bedömning av utsikterna för ekonomi och inflation i euroområdet, även med beaktande av experternas senaste makroekonomiska framtidsbedömningar, fattade ECB-rådet i sin strävan efter prisstabilitet ett antal beslut vid det penningpolitiska sammanträdet den 12 september.**

Information som inkommit sedan ECB-rådets förra sammanträde visar på en mer utdragen svaghet i euroområdets ekonomi, ihärdiga och mer framträdande nedåtrisker samt dämpat inflationstryck. Detta återspeglas i september månads makroekonomiska framtidsbedömningar, vilka visar på en ytterligare nedgradering av inflationsutsikterna. Samtidigt fortsätter förbättrad sysselsättning och stigande löner att stärka motståndskraften i euroområdets ekonomi och även leda till gradvis högre inflation. Mot denna generella bakgrund tillkännagav ECB-rådet ett omfattande paket av penningpolitiska åtgärder som svar på det fortsatta inflationsunderskottet i förhållande till sitt inflationsmål (se ruta 1).

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

**Den globala tillväxten dämpades under första halvåret 2019, vilket återspeglade en inbromsning i ekonomisk aktivitet i både utvecklade ekonomier och tillväxtekonomier.** Detta är i linje med enkätindikatorer som pekar mot en dämpad global aktivitet. Den globala tillväxten beräknas minska under året mot bakgrund av en svag global konjunktur inom tillverkningsindustrin till följd av avtagande globala investeringar och stigande politisk osäkerhet på grund av Brexit och de handelsspänningar mellan USA och Kina som nu åter har intensifierats. Framöver beräknas den globala tillväxten gradvis återhämta sig på medellång sikt, men fortfarande ligga under sitt långsiktiga genomsnitt. Den globala handeln väntas fortsätta att försvagas betydligt i år men återhämta sig på medellång sikt, dock fortfarande mer dämpat än den ekonomiska aktiviteten. Det globala inflationstrycket förväntas bli fortsatt dämpat medan nedåtrisker för den globala ekonomiska aktiviteten har intensifierats.

**Sedan ECB-rådets sammanträde i juni 2019 har de globala långa räntorna på riskfria tillgångar sjunkit i ett läge av marknadsförväntningar på fortsatt stimulerande penningpolitik och ny osäkerhet kring den globala handeln.**

Denna nedgång på riskfria räntor har bidragit till prisutvecklingen för euroområdets aktier och företagsobligationer. Samtidigt har företagens vinstförväntningar sjunkit något som reaktion på de bestående frågetecknen när det gäller de globala makroekonomiska utsikterna. Den framtida Eoniakurvan skiftade också ned. På valutamarknaderna förblev euron i stort sett oförändrad i handelsvägda termer.

**BNP i euroområdet ökade med 0,2 procent på kvartalsbasis under andra kvartalet 2019 efter en ökning på 0,4 procent kvartalet innan.**

Inkommande ekonomiska data och enkätresultat pekar även fortsättningsvis mot en dämpad men positiv tillväxt under det tredje kvartalet i år. Denna tillväxtinbromsning återspeglar främst en rådande svag internationell handel beroende på ihållande global osäkerhet. Detta påverkar i synnerhet euroområdets tillverkningsindustri. Samtidigt uppvisar tjänste- och byggsektorerna en fortsatt styrka, och expansionen i euroområdet får fortsatt stöd av gynnsamma finansieringsvillkor, ytterligare sysselsättningstillväxt och stigande löner, en mildt expansiv finanspolitisk inriktning i euroområdet samt av en pågående, om än något långsammare, expansion i den globala aktiviteten.

**Denna bedömning återspeglas också i stort sett i ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i september 2019.**

Framtidsbedömningarna utgår från en årlig real BNP-ökning med 1,1 procent 2019, 1,2 procent 2020 och 1,4 procent 2021. Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar från juni 2019 har utsikterna för den reala BNP-tillväxten reviderats ned för 2019 och 2020. Riskerna för euroområdets tillväxtutsikter ligger fortsatt kvar på nedåtsidan. Dessa risker härrör främst från ihållande osäkerheter relaterade till geopolitiska faktorer, ökande hot om protektionism samt svagheter i tillväxtekonomier.

**Enligt Eurostats snabbstatistik uppgick den årliga ökningstakten i euroområdets HIKP-inflation i augusti 2019 till 1,0 procent, vilket var oförändrat jämfört med juli.**

Lägre energiinflation uppvägdes av högre inflation på livsmedel medan HIKP-inflationens ökningstakt, exklusive energi och livsmedel var oförändrad. Baserat på aktuella terminspriser på olja torde den totala inflationen gå ned för att sedan åter stiga mot slutet av året. Måtten på underliggande inflation var generellt fortsatt dämpade och indikatorer på inflationsförväntningar ligger på låga nivåer. Medan trycket på arbetskostnaderna stärktes och breddades mot bakgrund av högt kapacitetsutnyttjande och stramare arbetsmarknader tar det längre tid än väntat innan detta får genomslag i inflationen. På medellång sikt väntas den underliggande inflationen stiga med stöd av ECB:s penningpolitiska åtgärder, den fortsatt ekonomiska expansionen och kraftig lönetillväxt.

**ECB:s experter gör i stort sett samma bedömning i sina makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i september 2019, där de förutspår en årlig HIKP-inflation på 1,2 procent 2019, 1,0 procent 2020 och 1,5 procent 2021.**

Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i juni 2019 har utsikterna för HIKP-inflationen reviderats ned under hela bedömningsperioden beroende på lägre energipriser och svagare tillväxtutsikter. Den årliga HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas ligga på 1,1 procent 2019, 1,2 procent 2020 och 1,5 procent 2021.

**Den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet ökade markant i juli 2019, medan lånen till den privata sektorn var i stort sett oförändrade.**

M3-tillväxten ökade till 5,2 procent i juli 2019, från 4,5 procent i juni. Det breda penningmängdsmåttet fortsätter att växa. Detta återspeglar nya bankkrediter för den privata sektorn och låga alternativkostnader för innehav av M3. Dessutom var

M3-tillväxten fortsatt motståndskraftig i ett läge av avtagande mekaniska effekter från nettoköp av tillgångar i APP-programmet (programmet för köp av tillgångar) och svagare takt i ekonomin. Samtidigt fortsatte bankernas gynnsamma finansierings- och utlåningsvillkor att stödja låneflödena och därmed också den ekonomiska tillväxten. Den årliga tillväxttakten för utlåning till icke-finansiella företag låg oförändrat på 3,9 procent i juli 2019. Dagens penningpolitiska åtgärder, inbegripet mer ackommoderande villkor för den nya serien av kvartalsvisa riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO-III), kommer att säkerställa gynnsamma förutsättningar för bankutlåning och ge fortsatt stöd för finansiering, främst till små och medelstora företag.

**Den finanspolitiska inriktningen för euroområdet beräknas vara milt expansiv och ge stöd till den ekonomiska aktiviteten.** Under de närmaste två åren kommer inriktningen att fortsätta vara milt expansiv, framför allt till följd av ytterligare sänkningar av direkta skatter och sociala avgifter i merparten av de större euroländerna. Mot bakgrund av svagare ekonomiska utsikter och fortsatt framträdande nedåtrisker 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 som skapar förutsättningar för att ge automatiska stabilisatorer fritt spelrum.

## Penningpolitiska beslut

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

- För det första sänktes räntan på inlåningsfaciliteten med 10 punkter till -0,50 procent. Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntan på marginalutlåningsfaciliteten förblev oförändrade på nuvarande nivåer, på 0,00 procent respektive 0,25 procent. ECB-rådet förväntar nu 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 sin bedömningsperiod och att en sådan konvergens på ett enhetligt sätt återspeglats i den underliggande inflationsdynamiken.
- För det andra kommer nettoköpen inom ramen för APP att återupptas i en månatlig takt på 20 miljarder euro från och med den 1 november. ECB-rådet förväntar sig att programmen kommer att löpa så länge det erfordras för att förstärka ECB-styrräntornas ackommoderande effekt, och upphöra strax innan det börjar höja styrräntorna.
- För det tredje kommer återinvesteringarna av förfall av värdepapper som förvärvats inom ramen för APP att fortsätta fullt ut under en längre tidsperiod efter det datum när ECB-rådet inleder höjning 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 fjärde beslutade vi att ändra modaliteterna för TLTRO-III för att bevara gynnsamma förutsättningar för bankutlåning, säkerställa en smidig transmission

av och ytterligare stödja en ackommoderande penningpolitik. Räntan på varje transaktion kommer nu att sättas till nivån på den genomsnittliga räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner under löptiden för respektive TLTRO. För banker, vars godtagbara nettoutlåning överskrider ett tröskelvärde, kommer räntan på TLTRO III-transaktioner att vara lägre och kan bli så låg som den genomsnittliga räntan på den inlåningsfacilitet som råder under transaktionens löptid. Löptiden på transaktionerna kommer att förlängas från två år till tre år.

- För det femte beslutade ECB-rådet att införa ett tvåledat system för reserversättning, i vilket en del av bankernas överskottslikviditet undantas från negativ inlåningsränta. Detta görs i syfte att stödja den transmission av penningpolitiken som verkar via banksektorn.

ECB-rådet fattade dessa beslut mot bakgrund av det fortsatta inflationsunderskottet i förhållande till sitt inflationsmål. Med detta heltäckande åtgärdsprogram upprättar ECB-rådet ett omfattande monetärt stimulanspaket som säkerställer att finansieringsvillkoren förblir mycket gynnsamma och ger stöd åt euroområdet expansion, fortsatt ökning av inhemskt pristryck, och således fortsatt inflationskonvergens mot ECB-rådets inflationsmål på medellång sikt. ECB-rådet upprepade behovet av en mycket ackommoderande penningpolitik under lång tid och 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](http://www.ecb.europa.eu) / [www.esrb.europa.eu](http://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 september 2019.

ISSN 2363-3646 (webb)  
EU catalogue no QB-BQ-19-006-SV-N