

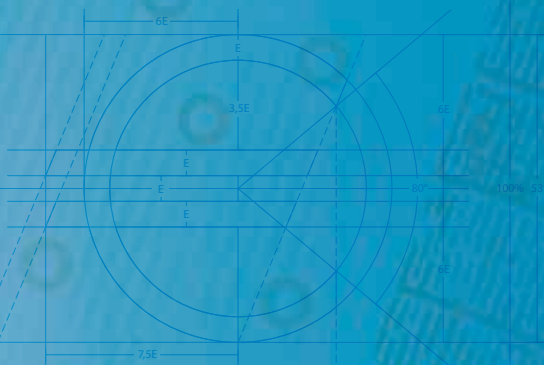


EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

# Ekonomisk rapport

Utgåva 6 / 2015



# Den ekonomiska och monetära utvecklingen

## Översikt

**En granskning av ny statistik, ECB-experternas nya makroekonomiska framtidsbedömningar och en interimsvärdering av den senaste tidens marknadsfluktuationer pekar mot en fortsatt, om än delvis svagare, ekonomisk återhämtning i euroområdet och en långsammare ökning av inflationstakten än tidigare förväntat.** De ändrade utsikterna beror i hög grad på utvecklingen i omvärlden.

Världsekonomin växer gradvis men i en fortsatt ojämn takt. Å ena sidan stöds den ekonomiska aktiviteten i avancerade ekonomier av låga oljepriser, fortsatt ackommoderande finansieringsvillkor, en långsammare finanspolitisk konsolidering och förbättringar på arbetsmarknader. Å andra sidan har utsikterna i tillväxtekonomierna förvärrats mot bakgrund av ökad osäkerhet när strukturella hinder och makroekonomiska obalanser håller tillbaka tillväxten i vissa länder medan andra anpassar sig till lägre råvarupriser och mindre gynnsamma externa finansieringsvillkor. Parallellt med detta har inflationstrycket dämpats av sjunkande råvarupriser.

**Nya nedåtrisker för tillväxt och inflationsutsikter har också uppstått som resultat av den senaste tidens ökade volatilitet på finansmarknaderna.** Två viktiga händelser har drivit upp spänningarna den här sommaren. Den första var utvecklingen i Grekland i slutet av juni och början av juli, som på det hela taget hade en relativt dämpad effekt på finansmarknaderna. Den andra inträffade under andra halvan av augusti och hängde samman med utvecklingen i Kina. Denna händelse fick en mycket stor effekt på aktie- och valutamarknaden och påverkade även riskuppfattningen. Sammantaget sjönk de nominella långräntorna på statsobligationer i euroområdet något mellan början av juni och början av september. I euroområdet sjönk aktiekurserna kraftigt, särskilt p.g.a. förluster på den kinesiska aktiemarknaden under den andra halvan av augusti och den därmed sammanhängande ökande globala osäkerheten. I detta läge med ökad riskaversion och svagheter i tillväxtekonomierna har eurons effektiva växelkurs stigit kraftigt under den senaste tiden.

**BNP-tillväxten i euroområdet var något långsammare under det andra kvartalet än under det första kvartalet 2015.** Tillväxttakten under andra kvartalet var något lägre än väntat. Avmattningen berodde på att inhemsk efterfrågan blev svagare än väntat och var brett baserad länderna emellan. Nya enkätbaserade indikatorer tyder på att BNP:s tillväxttakt andra halvåret 2015 kommer att likna den som uppmättes under det andra kvartalet.

**Återhämtningen i euroområdet väntas fortsätta framöver, om än i en något svagare takt än tidigare väntat.** Detta återspeglar framför allt avmattning i tillväxtekonomierna som drar ned den globala tillväxten och därmed efterfrågan på euroområdets export. Inhemsk efterfrågan torde få ytterligare draghjälp av ECB:s penningpolitiska åtgärder och deras positiva effekter på finansieringsvillkoren och av de framsteg som gjorts i konsolideringen av offentliga finanser och strukturreformer.

De lägre oljepriserna bör dessutom stödja hushållens reala disponibla inkomster och företagens lönsamhet och därmed även ge fart åt privat konsumtion och investeringar. Samtidigt kommer nödvändiga balansräkningsjusteringar i ett antal sektorer och långsamma strukturreformer sannolikt att dämpa uppgången.

**I ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i september 2015<sup>1</sup> förutses en årlig ökning av BNP med 1,4 procent 2015, 1,7 procent 2016 och 1,8 procent 2017.** Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som Eurosystemets experter presenterade i juni 2015 har real BNP-tillväxt reviderats ned, främst till följd av lägre extern efterfrågan i och med svagare tillväxt i tillväxtekonomierna. Enligt ECB-rådets bedömning ligger riskerna för euroområdets tillväxt fortfarande på nedåtsidan, framför allt beroende på den ökade osäkerheten i omvärlden. Det är i synnerhet utvecklingen i tillväxtekonomierna som via handels- och konfidenseffekter kan sänka den globala tillväxten ytterligare.

Efter en uppåtgående trend tidigare i år har HIKP-inflationen i euroområdet nyligen stabiliserats på låga positiva nivåer. Enligt Eurostats snabbstatistik låg HIKP-inflationen på årsbasis för tredje månaden i rad på 0,2 procent i augusti. Medan låga energipriser har dämpat inflationen har detta uppvägts av högre prisinflation på livsmedel och andra industrivaror än energi. Nya indikatorer bekräftar en gradvis förstärkning i den underliggande inflationen. HIKP, exklusive livsmedel och energi beräknas ha ökat från en lägsta notering på 0,6 procent i början av året till 1,0 procent i augusti.

Baserat på tillgänglig information bedöms HIKP-inflationen på årsbasis i närtid vara fortsatt mycket låg, vilket främst speglar den senaste energiprisutvecklingen. Mot slutet av 2015 väntas den totala HIKP-inflationen öka, även till följd av baseffekter associerade med oljeprisfallet i slutet av 2014. Inflationen förutses stiga ytterligare under 2016 och 2017 och få draghjälp av en förväntad ekonomisk återhämtning, effekterna av tidigare försvagningar av eurons växelkurs och högre oljepriser under kommande år i linje med vad oljeterminerna pekar på. I dagsläget är bedömningen dock att denna ökning i inflationstakten, mätt på årsbasis, kommer något långsammare än vad som tidigare förväntats.

I ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet september 2015 förutses en HIKP-inflation, mätt på årsbasis, på 0,1 procent 2015, 1,1 procent 2016 och 1,7 procent 2017. Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som Eurosystemets experter presenterade i juni 2015 har HIKP-prognosen reviderats ned, framför allt beroende på lägre oljepriser. Om man tittar på den senaste oljepris- och växelkursutvecklingen finns det nedåtrisker för experternas inflationsprognoser september 2015.

ECB:s penningpolitiska åtgärder fortsätter att få genomslag i lånevillkoren och att stödja den breda penningmängds- och kreditutvecklingen. Riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO-transaktioner) och utökade program för köp av tillgångar (APP-transaktioner) har bidragit till förbättringar i penningmängds- och kreditindikatorer. Bankernas finansieringskostnader stabiliserades på historiskt låga nivåer under andra kvartalet 2015 och gynnsamma lånevillkor har fortsatt att stödja

<sup>1</sup> Se artikeln "Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av ECB:s experter, september 2015", publicerad på ECB:s webbplats den 3 september 2015.

en gradvis återhämtning i lånetillväxten. Dessutom har skillnaderna i bankernas utlåningsräntor mellan länderna i euroområdet minskat ytterligare. Det totala flödet av extern finansiering till icke-finansiella företag beräknas ha stabiliserats under andra kvartalet 2015 även om dynamiken i utlåningen till icke-finansiella företag är fortsatt dämpad. En starkare kreditökning till den offentliga sektorn och en fortsatt stark återhämtning i kreditgivningen till den privata sektorn ger stöd åt tillväxten i det breda penningmängdsmåttet.

**ECB-rådet gör bedömningen att det vore förhastat att dra några slutsatser om huruvida den senaste ekonomiska och finansiella utvecklingen kan få en varaktig inverkan på uppnåendet av en hållbar inflationsbana mot det medelfristiga målet och man kommer att fortsätta att noga följa all relevant inkommande information.** Baserat på den regelbundna ekonomiska och monetära analysen, och i linje med framtidsindikationerna, beslutade ECB-rådet vid sitt möte den 3 september att hålla styrräntorna oförändrade och bekräftade att programmet för köp av tillgångar löper smidigt. ECB-rådet kommer noggrant att bevaka riskerna för prisutvecklingen på medellång sikt med särskilt fokus på de penningpolitiska åtgärdernas genomslag samt även på den globala ekonomiska och finansiella utvecklingen och på utvecklingen av råvarupriser och växelkurser.

**ECB-rådet framhåller sin vilja och förmåga att vid behov agera genom att utnyttja alla instrument som är tillgängliga inom ramen för dess mandat, och erinrar särskilt om att programmet för köp av tillgångar ger tillräcklig flexibilitet för anpassning av storlek, sammansättning och varaktighet.** Under tiden kommer Eurosystemet att fullt ut genomföra sina månadsvisa köp av tillgångar på 60 miljarder euro per månad. Dessa ska pågå till slutet av september 2016, vid behov längre, och i vilket fall som helst tills ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsbanan i överensstämmelse med målet att inflationstakten ska ligga under, men nära, 2 % på medellång sikt. ECB-rådet upprepar vikten av att resolut genomföra de penningpolitiska besluten och noga följa all relevant inkommande information som berör deras effekter på utsikterna för prisstabilitet på medellång sikt.

**© Europeiska Centralbanken / © European Systemic Risk Board**

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 direktions 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.

Stoppsdatum för statistiska uppgifter i denna utgåva är 9 september 2015.

ISSN 1725-2806 (webb)  
ISBN 978-92-899-1626-4 (webb)  
DOI 10.2866/83043  
EU catalogue no QB-AR-15-053-EN-N