

Makrokommentar

Generel

28.02.2017

Relaterede publikationer

[Investerings](#)



Lempelig pengepolitik i eurozonen så langt øjet rækker

Vi forventer, at den lempelige pengepolitik i eurozonen vil fortsætte i de kommende år. Baggrunden er, at inflationen i eurozonen i de kommende år ikke vil nå op i nærheden af 2 procent. Årsagen er en fortsat moderat lønudvikling, og at der er mange ledige resurser i eurozonens økonomi.

Fortsat lav inflation i eurozonen

Som det fremgår af figur 1 har inflationen været stigende i eurozonen i de seneste måneder. Inflationen er derved tæt ved at nå ECB's målsætning om en stigningstakt tæt på 2 procent. De seneste måneders stigninger i inflationen skyldes næsten udelukkende, at et tidligere olieprisfald er faldet ud af beregningerne. Det betyder, at inflationen meget snart vil begynde at falde fra det nuværende niveau. Som det fremgår af figuren har kerneinflationen (samlet inflation fratrasket fødevarer og energi) udviklet sig stabilt og lavt i en længere periode. Denne udvikling forventer vi også vil gøre sig gældende i de kommende år, jævnfør gennemgang nedenfor. Det taler også for en lav samlet inflation i de kommende år.

Figur 1. Udvikling i inflationen (blå linje) og i kerneinflationen i eurozonen – årsstignings-takt.



Kilde: Thomson Reuters Datastream

Lønudviklingen vil forblive moderat...

Som det fremgår af figur 2 er lønudviklingen moderat i eurozonen. Også i Tyskland, hvor økonomien kører på kapacitetsgrænsen, er lønstigningstakten meget moderat. Baggrunden er blandt andet globaliseringen som sikrer hård international konkurrence. Et andet forhold, der givetvis er med til at holde lønstigningstakten i ave er emigration. Både Tyskland og hele eurozonen har modtaget mange emigranter i de seneste år, og det kan være med til at lægge et låg over lønstigningstakten grundet et øget udbud af arbejdskraft. Vi forventer, at de to nævnte forhold også vil gøre sig gældende i de kommende år, så lønstigningstakten forbliver moderat i den samme periode.

Denne analyse er udarbejdet af:
Werming K. Pedersen
Seniorøkonom
tlf. +45 74 37 37 37
wepe@sydbank.dk

sydbank.dk
Makroøkonomisk analyse
1/3

Sydbank

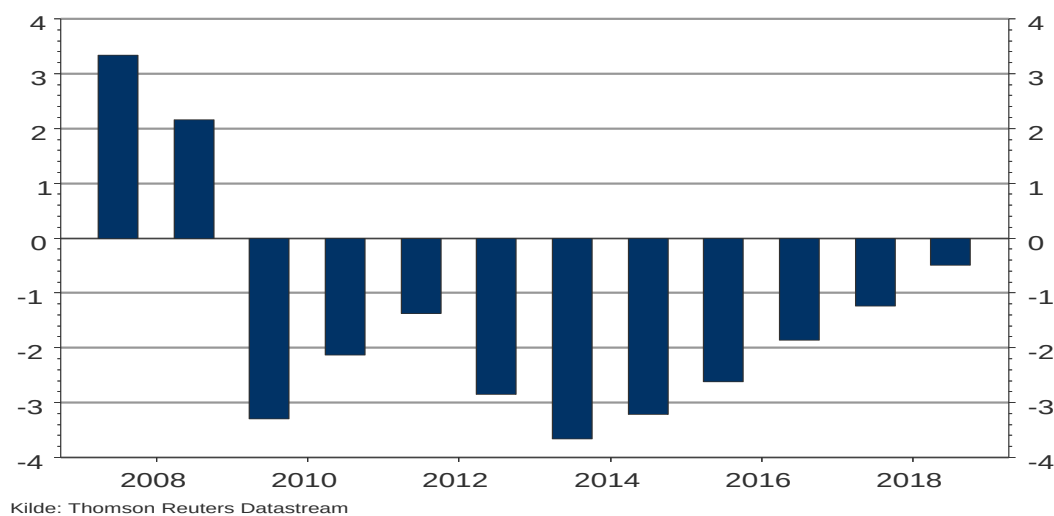
Figur 2. Udvikling i lønningerne i eurozonen og i Tyskland (grøn linje) – årsstigningstakt.



**...og der er mange ledige
ressurser**

Som det fremgår af figur 3 er det såkaldte output gap negativt i eurozonen og det vil også gøre sig gældende i de kommende år. Kort fortalt betyder det, at der er mange ledige ressourcer i økonomien. Med mange ledige ressourcer er faren for øget lønglidning mindre, og dermed vil inflationen alt andet lige forblive lav. Fortsætter emigrationen til Europa kan output gap'et også blive negativt i årene efter 2018.

Figur 3. Output gap i eurozonen.



**USA kan evt. dæmpe in-
flationen i eurozonen**

USA har efterhånden været inde i et langt økonomisk opsving. Går opsvinget af en eller anden årsag i stå og/eller blive den økonomiske vækst meget lav i USA, kan det medvirke til lav inflation i eurozonen. I en sådan situation vil euroen alt andet lige blive styrket over for dollaren. Det vil dæmpe importpriserne i eurozonen og dermed den samlede inflation.

Der er også forhold der kan ændre billedet:

- USD styrkes og euroen svækkes kraftigt
- Stækt økonomisk opsving i eurozonen
- Protektionisme

Men det vil næppe ændre billedet.

**Inflationen i eurozonen
vil forblive under 2 pro-
cent i de kommende år**

Samlet set forventer vi, at inflationen i eurozonen vil forblive lav i de kommende år. Vi forventer ikke, at den samlede inflation hverken i år eller i de to kommende år vil nå op i nærheden af 2 procent, jævnfør tabel 1. Vi forventer, at ECB vil holde renten uændret formentlig frem til

2019. Vi forventer også, at ECB vil opkøbe obligationer gennem hele 2017 og tidligst nedtrappe i løbet af 2018.

Tabel 1. Sydbanks forventninger til udviklingen i inflationen i eurozonen.

	2017	2018	2019
Inflation	1,4	15	1,5

Dette materiale henvender sig til Sydbanks kunder og må ikke uden bankens udtrykkelige samtykke offentliggøres eller distribueres videre. Materialet er udarbejdet på grundlag af informationer fra kilder, som Sydbank finder troværdige. Sydbank påtager sig dog intet ansvar for mangler, herunder eventuelle fejl i kilder, trykfejl eller beregningsfejl, samt efterfølgende ændrede forudsætninger.

Eventuelle anbefalinger i materialet er udtryk for bankens forventninger på grundlag af markedsmæssige forhold, men er ikke baseret på fundamentale analytiske forhold. Materialet kan ikke alene danne grundlag for investeringsbeslutninger, men kan medtages i forbindelse med rådgivning i Sydbank, hvor tillige kunders individuelle forhold skal indgå.

Investering er forbundet med risikoen for økonomisk tab. Hverken historiske afkast og kursudvikling eller prognoser for fremtiden i materialet kan anvendes som pålidelig indikator for fremtidige afkast og kursudvikling. Et afkast og/eller en kursudvikling som beskrevet i dette materiale kan blive negativ. Hvor oplysningerne er baseret på bruttoafkast, vil gebyrer, provisioner og andre omkostninger kunne medføre, at afkastet bliver lavere end anført i materialet. Hvor materialet oplyser om den skattemæssige behandling af en disposition, er det med forbehold for, at den skattemæssige behandling altid afhænger af den enkelte kundes individuelle situation og at reglerne i øvrigt kan ændre sig fremover. Hvis det finansielle instrument handles i en anden valuta end danske kroner, er der endvidere en risiko for, at valutakursudsving kan medføre højere eller lavere afkast.

Denne publikation er ikke et tilbud om eller en opfordring til at købe eller sælge finansielle instrumenter.

Banken kan forinden udbredelsen af materialet have handlet på baggrund af dette.

Sydbank fraskriver sig ethvert ansvar for tab, der måtte have direkte eller indirekte sammenhæng med dispositioner, der er foretaget alene på baggrund af materialet. Sydbank A/S, Peberlyk 4, 6200 Aabenraa, cvr. 12626509 er under tilsyn af Finanstilsynet, Århusgade 110, DK-2100 København Ø.