

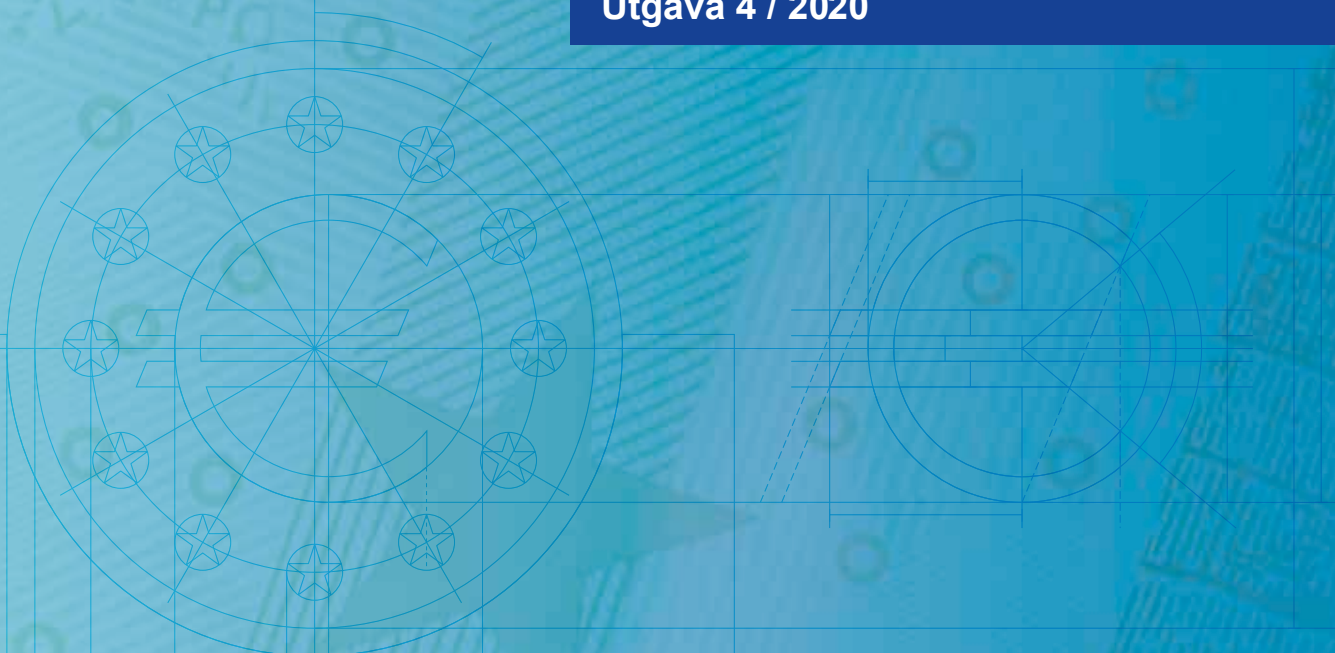


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 4 / 2020



Ekonomisk och monetär utveckling

Översikt

ECB-rådet beslutade vid sitt penningpolitiska möte den 10 december 2020 att rekalisera sina penningpolitiska instrument. Även om den ekonomiska återhämtningen under det tredje kvartalet var kraftigare än väntat och utsikterna för vaccinering ser goda ut, är coronapandemin (covid-19) fortfarande en allvarlig risk för folkhälsan och för ekonomin, både i euroområdet och i världen i stort. Ökningen i antalet covid-19-fall och begränsningsåtgärderna i samband med detta utgör en kraftig broms för euroområdets ekonomiska aktivitet som väntas ha gått ned under fjärde kvartalet 2020. Aktiviteten inom tillverkningsindustrin fortsätter att stå sig väl, men de nya begränsningsåtgärderna i fråga om sociala kontakter och rörlighet har haft stor negativ påverkan på aktiviteten inom tjänstesektorn. Inflationen förblir mycket låg i ett läge med svag efterfrågan och stora mängder lediga resurser på arbets- och varumarknaderna. Enligt inkommande uppgifter och Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar från december 2020 syns pandemin överlag få en större kortsiktig påverkan på ekonomin samt leda till en mer utdragen svaghet i inflationen än väntat. Mot denna bakgrund beslutade ECB-rådet vid sitt penningpolitiska möte den 10 december 2020 att rekalisera sina penningpolitiska instrument.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets möte den 10 december 2020

En kraftig återhämtning i den globala ekonomin under tredje kvartalet 2020 följdes av fortsatt tillväxttakt i början av fjärde kvartalet, men motverkande faktorer dämpar de ekonomiska utsikterna på kort sikt. De senaste nyheterna om utvecklingen av effektiva vaccin mot coronaviruset har visserligen väckt optimism på finansmarknaderna, men på kort sikt dämpas ändå de globala ekonomiska utsikterna fortfarande av pandemin. Den kraftiga ökningen av antalet nya covid-19-infektioner, särskilt i utvecklade ekonomier, har lett till nya begränsningsåtgärder, som dock bedöms störa den ekonomiska aktiviteten mindre än åtgärderna under pandemins första våg. Enligt Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar från december 2020 kommer global real BNP (exklusive euroområdet) att sjunka med 3,0 procent i år och öka med 5,8 procent 2021, för att sedan öka med 3,9 procent respektive 3,6 procent 2022 och 2023. Den globala handeln (exklusive euroområdet) har krympt kraftigare än real BNP under 2020, men förväntas få en starkare återhämtning 2021. Detta återspeglar främst handelns mer uttalade procykliska effekter, särskilt under konjunkturedgångar. Denna negativa inverkan väntas inte bli lika allvarlig i samband med den senaste tidens uppgång i antalet infektioner. Riskbalansen för de globala ekonomiska utsikterna bedöms som mindre

negativ än väntat, eftersom nyheten om att flera vacciner har avsedd verkan gör det mindre sannolikt att det allvarliga scenariot materialiseras.

Finansieringsvillkoren i euroområdet har generellt sett lättat något sedan ECB-rådets möte i september 2020, mot bakgrund av en förbättrad riskaptit i och med de positiva vaccinnyheterna.

Under bedömningsperioden (10 september–9 december 2020) har terminskurvan för Eonia ("euro overnight index average") fluktuerat något, men var slutligen i stort sett oförändrad. Detta återspeglar farhågorna om en allt snabbare spridning av covid-19 i Europa ställt i relation till de positiva vaccinnyheterna. Kurvan är fortsatt något inverterad i den korta delen. Räntan och spreaden på långa statsobligationsräntor sjönk kraftigt i euroområdet under denna period, i ett läge av förväntningar om fortsatt penning- och finanspolitiskt stöd samt förbättrad riskaptit globalt som främst berodde på nyheten om framgångsrika vaccinprövningar. Priserna på riskfyllda tillgångar ökade i enlighet med detta. På valutamarknaderna deprecierades euron något i handelsvägda termer.

Efter en kraftig nedgång under första halvåret 2020 syntes en stark återhämtning i euroområdets reala BNP, som under tredje kvartalet steg med 12,5 procent på kvartalsbasis. Detta var dock fortfarande väl under nivåerna före pandemin.

Pandemins andra våg och den åtföljande skärpning av begränsningsåtgärderna som har konstaterats sedan mitten av oktober väntas leda till en betydande nedgång i aktiviteten under fjärde kvartalet, om än i betydligt mindre omfattning än under andra kvartalet i år. Den ekonomiska utvecklingen fortsätter att vara ojämnt fördelad mellan olika sektorer då de nya begränsningsåtgärderna i fråga om sociala kontakter och rörlighet har större negativ inverkan på verksamhet i tjänstesektorn än i industrin. Även om hushåll och företag stöds genom finanspolitiska åtgärder, är konsumenterna fortsatt försiktiga med tanke på pandemin och hur den kan komma att drabba sysselsättning och inkomster. Företagsinvesteringarna dämpas också av svagare balansräkningar och osäkerhet om de ekonomiska utsikterna. Framöver ger de senaste framgångarna i utvecklingen av nya vaccin mot covid-19 grund till ökad tillförsikt om en gradvis lösning på denna hälsokris. Det lär dock dröja innan det råder en utbredd immunitet, och fortsatta utbrott av infektioner kan inte heller uteslutas, vilket leder till utmaningar både för folkhälsan och för de ekonomiska utsikterna. På medellång sikt torde återhämtningen i euroområdets ekonomi få stöd av gynnsamma finansieringsvillkor, en expansiv finanspolitisk inriktning och en återhämtning i efterfrågan efterhand som begränsningsåtgärderna hävs och osäkerheten avtar.

Denna bedömning återspeglas i stort sett i grundscenariot i Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet från december 2020.

Framtidsbedömningarna utgår från en årlig real BNP-tillväxt om -7,3 procent 2020, 3,9 procent 2021, 4,2 procent 2022 och 2,1 procent 2023. Jämfört med ECB:s makroekonomiska framtidsbedömningar från september 2020 har konjunkturutsikterna reviderats nedåt på kort sikt, men anses i stort sett återhämta sig till den nivå som förutsågs i september månads grundscenario på medellång sikt. Riskerna för euroområdets tillväxtutsikter ligger generellt sett fortsatt kvar på nedåtsidan, men har blivit mindre påtagliga. Nyheten om att en vaccinering ska kunna genomföras är

positiv, men samtidigt kvarstår nedåtrisker i fråga om pandemins konsekvenser för ekonomiska och finansiella förhållanden.

Enligt Eurostats snabbstatistik låg den årliga inflationen i euroområdet

oförändrat kvar på -0,3 procent i november. Baserat på oljeprisutvecklingen och den tillfälliga momssänkningen i Tyskland är det troligt att den totala inflationen är fortsatt negativ fram till början av 2021. Därefter väntas den öka till följd av att den lägre tyska momssatsen upphör och som resultat av uppåtriktade baseffekter i energiprisutvecklingen. Samtidigt väntas det underliggande pristrycket vara fortsatt dämpat till följd av svag efterfrågan, framför allt inom turism- och resebranschen, samt beroende på ett lågt lånetryck och eurons historiskt höga effektiva växelkurs. När pandemins effekter klingar av kommer en ökad efterfrågan, med stöd av ackommoderande finans- och penningpolitik, att sätta uppåtriktat tryck på inflationen på medellång sikt. Marknadsbaserade indikatorer och enkätbaserade mått på långfristiga inflationsförväntningar ligger kvar på låga nivåer.

Denna bedömning speglas också till stor del i grundscenariot för Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet från december 2020. I detta scenario förutses en årlig inflation på 0,2 procent 2020, 1,0 procent 2021, 1,1 procent 2022 och 1,4 procent 2023. Jämfört med ECB:s makroekonomiska framtidsbedömningar från september 2020 har inflationsutsikterna reviderats ned för 2020 och 2022. Den årliga HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas ligga på i genomsnitt 0,7 procent 2020, 0,8 procent 2021 och 1,0 procent 2022 för att sedan öka till 1,2 procent 2023.

Coronapandemin har fortsatt att påverka den monetära dynamiken i euroområdet.

M3-ökningen låg i stort sett oförändrat på 10,5 procent i oktober 2020. Kraftig penningmängdstillväxt är fortsatt påverkad av Eurosystemets köp av tillgångar, som blivit den huvudsakliga källan för penningmängdsskapande. Den allt mer uttalade preferensen för likviditet samt de låga alternativkostnaderna för innehav av den mest likvida formen av pengar, det smala penningmängdsmåttet M1, fortsätter att vara den främsta bidragande orsaken till tillväxten i det breda penningmängdsmåttet. Den ökade utlåningen till den privata sektorn har nått en platå även om den fortfarande uppnår högre tillväxttakter än före covid-19-pandemins utbrott. Den årliga tillväxttakten i utlåning till icke-finansiella företag sjönk till 6,8 procent i oktober, jämfört med 7,1 procent i september. Denna uppbromsning skedde som resultat av minskade akuta likviditetsbehov, svag investering och stramare kreditförhållanden för företag. Den årliga tillväxttakten i utlåningen till hushåll var i oktober 3,1 procent, oförändrat jämfört med september. ECB-rådets policyåtgärder tillsammans med de åtgärder som har vidtagits av nationella regeringar och europeiska institutioner är fortsatt avgörande för att stödja villkoren för bankutlåning och tillgången till finansiering, framför allt för dem som drabbats hårdast av pandemin.

Betydande finanspolitiskt stöd har mildrat coronapandemins märkbara negativa effekter på realekonomin.

Detta stöd har medfört mycket stora statsfinansiella kostnader för alla euroländer, om än i mycket varierande grad. Som resultat av den ekonomiska nedgången och det finanspolitiska stödet beräknas underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet öka kraftigt till 8,0 procent av

BNP 2020 jämfört med 0,6 procent 2019, enligt Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar från december 2020. Underskottskvoten väntas därefter minska till 6,1 procent av BNP 2021, till 3,9 procent 2022 och till 3,0 procent 2023. Uppgången väntas komma när krisåtgärderna fasas ut, medan konjunkturdelen förbättras i betydande grad först från och med 2022. En ambitiös och samordnad finanspolitisk inriktning är fortsatt avgörande med tanke på den kraftiga avmattningen i euroområdet ekonomi. Åtgärderna bör dock vara riktade och tillfälliga. Samtidigt rättfärdigas fortsatt finanspolitiskt stöd på nationell nivå av svag efterfrågan från företag och hushåll, och en ökad risk för fördröjd återhämtning till följd av nya nedstängningar i och med att pandemin gått in i en andra våg. Fonden Nästa Generations EU (NGEU) kompletterar de finanspolitiska åtgärderna på nationell nivå och kommer att bidra till en snabbare, starkare och mer enhetlig återhämtning, starkare ekonomisk motståndskraft och tillväxtpotential i medlemsstaternas ekonomier. Detta gäller särskilt om medlen används till produktiva offentliga utgifter och åtföljs av produktivitetshöjande strukturpolitiska åtgärder.

Penningpolitiskt åtgärds paket

Mot bakgrund av de ekonomiska konsekvenserna av det nya utbrottet av pandemin och den utdragna svaghet i inflationen detta har lett till, rekalerade ECB-rådet den 10 december 2020 sina penningpolitiska instrument. Syftet var att bevara fortsatt gynnsamma finansieringsvillkor under pandemin och säkerställa en tillförlitlig konvergens mot inflationsnivåer som är under, men nära 2 procent på medellång sikt.

1. ECB-rådet beslutade att hålla ECB-räntorna oförändrade. De förväntas ligga kvar på nuvarande eller lägre nivåer till dess att inflationsutsikterna stadigt rör sig till en nivå som är tillräckligt nära, men under 2 procent, under bedömningsperioden och att en sådan konvergens på ett enhetligt sätt återspeglats i underliggande inflationsdynamik.
2. ECB-rådet beslutade att utöka omfattningen av PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin) med 500 miljarder euro till sammanlagt 1 850 miljarder euro. Även tidshorizonten för nettoköp inom PEPP förlängdes till åtminstone slutet av mars 2022. Eurosystemet kommer under alla omständigheter att genomföra nettoköp till dess att ECB-rådet bedömer att coronakrisfasen är över. Eurosystemet kommer att genomföra köp inom PEPP för att bevara gynnsamma finansieringsvillkor under den förlängda perioden. Köpen kommer att anpassas till marknadsförhållandena med syfte att hindra en sådan åtstramning av finansieringsvillkoren som är oförenlig med att motverka effekter från pandemin som dämpar den beräknade inflationsbanan. Flexibilitet av köp över tid och mellan tillgångsklasser och jurisdiktioner kommer dessutom även fortsättningsvis att stödja en smidig transmission av penningpolitiken. Om gynnsamma finansieringsvillkor kan upprätthållas med ett flöde av tillgångsköp som inte förbrukar hela beloppet under tidsfristen för nettoköp inom PEPP, behöver hela beloppet inte användas. Likaledes kan beloppet rekaleras om så krävs för att upprätthålla gynnsamma finansieringsvillkor i

syfte att motverka att pandemichocken påverkar inflationsutvecklingen negativt. Förlängningen av köpen inom ramen av PEPP över en längre tid återspeglar pandemins utdragna konsekvenser på ekonomin och inflationen. Den möjliggör en kontinuerlig marknadsnärvaro och ett mer varaktigt stöd från ECB-rådets penningpolitiska stimulans. Fortsatt gynnsamma finansieringsvillkor under pandemin hjälper till att minska osäkerheten och stärka förtroendet, vilket uppmuntrar till konsumtion och företagsinvesteringar. Detta främjar i sin tur ekonomisk återhämtning och motverkar den pandemirelaterade nedåtriktningen i den beräknade inflationsbanan. ECB-rådet beslutade slutligen även att förlänga återinvesteringarna av förfall från de värdepapper som har förvärvats inom PEPP fram till åtminstone slutet av 2023. Den framtida utfasningen av PEPP-portföljen kommer under alla omständigheter att hanteras så att den inte inverkar på den lämpliga penningpolitiska inriktningen.

3. ECB-rådet beslutade att ytterligare rekalibrera villkoren för den tredje serien riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO-III). Mer specifikt beslutades om förlängning med tolv månader av perioden under vilken mer gynnsamma villkor gäller, till juni 2022. Dessutom kommer ECB-rådet att genomföra tre ytterligare transaktioner mellan juni och december 2021. Vidare beslutade ECB-rådet att höja totalbeloppet som motparter får låna i TLTRO-III-transaktioner från 50 procent till 55 procent av stocken godtagbara lån. I syfte att skapa incitament för banker att upprätthålla nuvarande utlåningsnivå kommer de rekalibrerade lånevillkoren för TLTRO-III att göras tillgängliga endast för banker som uppnår ett nytt utlåningsmål. Förlängningen av den pandemirelaterade låga ränteperioden under TLTRO-III samt ytterligare transaktioner och ökningen av det belopp som potentiellt kan lånas kommer att bevara de mycket attraktiva finansieringsvillkoren för bankerna. Detta bidrar till att säkerställa att de kan fortsätta erbjuda gynnsamma utlåningsvillkor och ha god tillgång till likviditet för att förlänga lån till hushåll och företag.
4. ECB-rådet beslutade om förlängning fram till juni 2022 av den uppsättning lättnadsåtgärder avseende säkerheter som ECB-rådet beslutade om den 7 och den 22 april 2020. Förlängningen av dessa åtgärder kommer även på sikt att säkerställa att banker till fullo kan utnyttja Eurosystemets likviditetstransaktioner, framför allt rekalibrerade TLTRO-transaktioner. ECB-rådet kommer åter att granska lättnadsåtgärderna för säkerheter före juni 2022 och säkerställa att Eurosystemets motparters deltagande i TLTRO-III-transaktioner inte påverkas negativt.
5. ECB-rådet beslutade även att under 2021 erbjuda ytterligare fyra långfristiga refinansieringstransaktioner med anledning av pandemin (PELTRO). Dessa kommer att fortsätta att tillhandahålla en effektiv likviditetsspärr.
6. Nettoköpen inom ramen för programmet för köp av tillgångar (APP) kommer att fortsätta i en månatlig takt på 20 miljarder euro. ECB-rådet fortsätter att räkna med att de månatliga nettoköpen inom APP kommer att löpa så länge det är nödvändigt för att förstärka styrräntornas ackommoderande effekt, och upphöra strax innan ECB-rådet börjar höja styrräntorna. Dessutom avser ECB-rådet fortsätta att återinvestera kapitalbeloppen i sin helhet från de förfallande

värdepapper som köpts inom ramen för APP under en längre period efter det att ECB-rådet börjar höja ECB:s styrräntor och under alla omständigheter under så lång tid som behövs för att upprätthålla gynnsamma likviditetsvillkor och en hög grad av penningpolitisk ackommodering.

7. Eurosystemets repofacilitet för centralbanker (EUREP) och alla temporära swapp- och repolinor med centralbanker utanför euroområdet kommer att förlängas fram till mars 2022.
8. ECB-rådet beslutade slutligen att fortsätta genomföra sina regelbundna utlåningstransaktioner som fastränteanbud med full tilldelning till rådande villkor, så länge detta är nödvändigt.

De penningpolitiska åtgärder som ECB-rådet har vidtagit kommer att bidra till att bevara gynnsamma finansieringsvillkor under pandemiperioden och på så vis stödja kreditflödet till alla sektorer i ekonomin, främja ekonomisk aktivitet och värna om prisstabilitet på medellång sikt. Samtidigt är osäkerheten hög, även vad gäller pandemins utveckling och tidsramen för vaccinering. ECB-rådet kommer även att fortsätta följa växelkursutvecklingens eventuella påverkan på inflationen på medellång sikt. ECB-rådet är därför fortsatt 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 / 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 9 december 2020.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-20-008-SV-N