

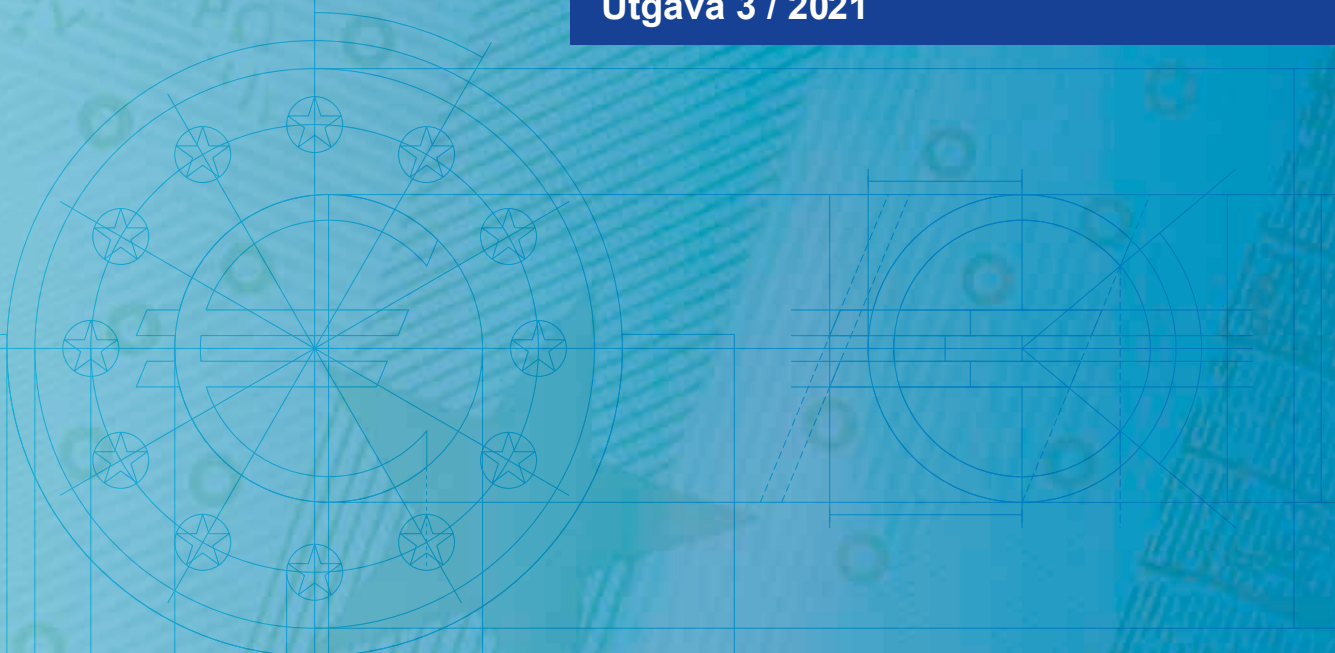


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 3 / 2021



Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

Översikt

Ekonomisk aktivitet

Återhämtningen av världsekonomin fortsätter, men ihållande flaskhalsar på utbudssidan samt spridningen av covid-19-virusets mer smittsamma deltavariant kastar en skugga över tillväxtutsikterna på kort sikt. Nya

enkätundersökningar indikerar att tillväxttakten, särskilt i tillväxtekonomierna, tappar fart något. I ECB:s makroekonomiska prognos från september 2021 har tillväxtutsikterna för världsekonomin, särskilt för 2022, reviderats upp något jämfört med tidigare framtidsbedömningar. Global real BNP-tillväxt (exklusive euroområdet) beräknas öka till 6,3 procent i år, för att sedan sakta in till 4,5 procent 2022 och till 3,7 procent 2023. Utländsk efterfrågan på export från euroområdet har reviderats upp jämfört med tidigare framtidsbedömningar. Den förväntas öka med 9,2 procent i år, med 5,5 procent 2022 och med 3,7 procent 2023. Detta återspeglar främst att den globala importen i början av 2021 var starkare än beräknat samt att handeln har mer uttalade procykliska effekter under en ekonomisk återhämtning. Exportpriserna för euroområdets konkurrenter har reviderats upp för i år beroende på högre råvarupriser och starkare efterfrågan. Riskerna för grundscenariots utsikter för världsekonomin hänger främst samman med hur pandemin utvecklar sig framöver. Andra risker för de globala utsikterna ses på nedsidan för den globala tillväxten och på uppsidan för den globala inflationen.

Euroområdets ekonomi återhämtade sig med 2,2 procent under årets andra kvartal, vilket var bättre än väntat, och går mot en stark tillväxt under det tredje kvartalet. Återhämtningen bygger på framgångsrika vaccinationsinsatser i

Europa, vilka har möjliggjort en betydande återöppning av ekonomin. De upphävda restriktionerna leder till att människor återvänder till butiker och restauranger samt till att rese- och turistnäringen återhämtar sig. Detta gynnar tjänstesektorn. Tillverkningsindustrin går starkt, även om produktionen fortsätter att hämmas av brist på material och utrustning. Spridningen av deltavarianten har hittills inte lett till att nedstängningsåtgärderna har behövt återinföras. Den kan dock komma att fördröja återhämtningen i världshandeln och ett fullständigt återöppnande av ekonomin.

Den privata konsumtionen ökar, även om konsumenterna fortfarande iakttar viss försiktighet med tanke på hur pandemin utvecklar sig. Arbetsmarknaden

förbättras också snabbt, vilket stöder utsikterna om högre inkomster och ökad konsumtion. Arbetslösheten minskar och det är cirka 28 miljoner färre i permitteringsprogram än under toppnivån förra året. Återhämtningen i inhemsk och

global efterfrågan leder till fortsatt stärkt optimism bland företagen. Detta ger stöd åt företagsinvesteringarna. Samtidigt är det fortfarande en del som återstår innan pandemins skadeverkningar på ekonomin har återställts. Fortfarande är det drygt 2 miljoner färre anställda än före pandemin, särskilt bland yngre och lågutbildade, och ett stort antal arbetstagare är fortfarande i permitteringsprogram.

Sedan pandemins början har det skett en betydande finanspolitisk expansion, men de senaste månaderna har endast ett begränsat antal ytterligare stimulansåtgärder antagits. Skälet till detta är att förberedelsearbetet fortfarande pågår med 2022 års budgetplaner och att den ekonomiska återhämtningen verkar gå något snabbare än väntat. I ECB:s makroekonomiska prognos från september 2021 är därför de finanspolitiska utsikterna för euroområdet bättre jämfört med juni. Underskottskvoten beräknas ligga fortsatt högt under 2021: på 7,1 procent, vilket kan jämföras med 7,3 procent 2020. Därefter beräknas det ske en snabb förbättring efterhand som pandemin klingar av och den ekonomiska återhämtningen tar fart. Underskottskvoten väntas därför minska till 3,0 procent 2022 och till 2,1 procent i slutet av prognosperioden 2023. Som avspeglning av denna utveckling väntas euroområdets skuld nå en topp på strax under 99 procent av BNP 2021, för att sedan minska till cirka 94 procent av BNP 2023. Som stöd för återhämtningen bör penningpolitiken fortsatt kompletteras av en ambitiös, riktad och samordnad finanspolitik. Framför allt NGEU-programmet (Nästa generations EU) kommer att bidra till att säkerställa en stark och homogen återhämtning i euroländerna. Det kommer även att påskynda den gröna och digitala omställningen, stödja strukturreformen och lyfta tillväxten på lång sikt.

Ekonomin förväntas se en rejäl återhämtning på medellång sikt. I ECB:s makroekonomiska prognos från september 2021 förutspås en årlig real BNP-tillväxt på 5,0 procent 2021, 4,6 procent 2022 och 2,1 procent 2023. Jämfört med Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar från juni 2021 har utsikterna för 2021 förbättrats, till stor del p.g.a. att första halvårets utfall varit bättre än väntat. Bedömningarna är till stor del oförändrade för 2022 och 2023.

Inflation

Inflationen i euroområdet steg till 3,0 procent i augusti. Inflationen väntas stiga ytterligare under hösten, men sjunka nästa år. Den nuvarande inflationsökningen förväntas till stor del vara temporär och återspeglar främst den stora oljeprisökningen sedan mitten av förra året, den avskaffade tillfälliga momssänkningen i Tyskland, den fördröjda sommarrean 2020 och kostnadstrycket p.g.a. tillfällig brist på material och utrustning. Under 2022 bör dessa faktorer lätta eller helt försvinna från inflationsberäkningen på årsbasis. Det underliggande inflationstrycket har tickat uppåt. När ekonomin återhämtar sig ytterligare, och får stöd från ECB-rådets penningpolitiska åtgärder, beräknas den underliggande inflationen stiga på medellång sikt. Denna ökning väntas enbart ske gradvis eftersom det tar tid för ekonomin att återgå till full kapacitet, och löneökningarna beräknas därför ske i måttlig takt. Måtten på inflationsförväntningarna på längre sikt har fortsatt att öka, men ligger fortfarande en bit från ECB:s tvåprocentsmål.

Denna bedömning återspeglas i ECB:s makroekonomiska prognos från september 2021, som förutspår en årlig inflation på 2,2 procent 2021, 1,7 procent 2022 och 1,5 procent 2023. Detta är en upprevidering jämfört med framtidsbedömningarna från juni. Inflationen, exklusive livsmedel och energi, beräknas uppgå till i genomsnitt 1,3 procent 2021, 1,4 procent 2022 och 1,5 procent 2023. Även detta är en upprevidering i förhållande till framtidsbedömningarna från juni.

Riskbedömning

ECB-rådet ser riskerna för de ekonomiska utsikterna som i stort sett balanserade. Den ekonomiska aktiviteten kan överträffa ECB:s förväntningar om konsumenterna känner större tillförsikt och sparar mindre än nu förväntat. En snabbare förbättring av pandemiläget kan också leda till att ökningen blir starkare än väntat. Om flaskhalsar på utbudssidan blir mer ihållande och slår igenom i högre löneökningar än väntat, kan pristrycket bli mer bestående. Samtidigt skulle de ekonomiska utsikterna kunna försämrats om pandemiläget förvärras, vilket i sin tur kan fördröja det fortsatta återöppnandet av ekonomin. Samma sak gäller om utbudsbristerna visar sig bli mer ihållande än väntat och håller tillbaka produktionen.

Finansiella och monetära förhållanden

Gynnsamma finansieringsförhållanden för alla ekonomiska sektorer är och förblir en förutsättning för en återhämtning i tillväxt och inflation. Marknadsräntorna har minskat under sommaren, men de vände nyligen uppåt. Finansieringsförhållandena för ekonomin är överlag fortsatt gynnsamma.

Terminskurvan för Eonia ("euro overnight index average") minskade markant för löptider på medellång sikt, medan den korta ändan av kurvan har varit i stort sett oförändrad. Detta tyder på att det inte finns några förväntningar om omedelbart förestående ränteförändringar. Under bedömningsperioden (10 juni–8 september 2021) sjönk först de långa riskfria räntorna. Detta återspeglar bland annat ECB:s reviderade framtidsindikationer om styrräntorna, som meddelades efter ECB-rådets sammanträde i juli när den nya penningpolitiska strategin offentliggjorts. Under de sista veckorna i perioden återtogs emellertid delvis denna rörelse. Spreadar på statspapper över OIS-räntan ("overnight index swap") var i stort sett oförändrade för olika jurisdiktioner. Risktillgångar motstod överlag den stigande oron för en spridning av deltavarianten. Aktiekurserna steg, främst till följd av en stark återhämtning i förväntningarna på ökade bolagsvinster, vilket endast till viss del uppvägdes av ökade aktieriskpremier. Som avspegling av de stigande aktiekurserna fortsatte spreadarna på företagsobligationer i euroområdet att smala av.

Penningmängdstillväxten i euroområdet dämpades i juli 2021, en fortsatt normalisering efter den betydande penningmängdsökningen i samband med tidigare pandemivågor.

Penningmängdstillväxten drevs fortfarande till stor del av den inhemska utlåningen, med Eurosystemets tillgångsköp som främsta bidragande faktor. Utlåningstillväxten till den privata sektorn stabiliserades nära de lägre prepandemiska långa nivåerna, medan finansieringsförhållandena var fortsatt mycket gynnsamma. Bankernas utlåningsräntor till företag och hushåll är på historiskt låga nivåer. Utlåningen till hushåll håller i sig, särskilt för bostadsköp. Den något lägre utlåningstillväxten till företag beror främst på att företag fortfarande är väl finansierade från upplåning under pandemins första våg. De har stora kontantinhav och allt större outdelade vinster, vilket minskar behovet av extern finansiering. För större bolag är obligationsutgivning ett attraktivt alternativ till banklån. Bankernas stabila balansräkningar säkerställer att det finns tillräckligt med medel att låna ut.

Många företag och hushåll har dock ökat sin skuldsättning under pandemin.

Om de ekonomiska utsikterna försämras kan detta komma att utgöra ett hot mot deras finansiella ställning. Detta skulle i sin tur skada kvaliteten på bankernas balansräkningar. Policystöd är fortsatt viktigt för att hindra att problem i balansräkningar och stramare finansieringsförhållanden förstärker varandra.

Penningpolitiska beslut

Vid sitt penningpolitiska sammanträde i september såg ECB-rådet över sin bedömning av ekonomin och sina pandemiåtgärder.

Baserat på en samlad bedömning av finansieringsförhållandena och inflationsutsikterna förväntar sig ECB-rådet att gynnsamma finansieringsförhållanden kan upprätthållas med en något lägre takt i nettotillgångsköpen i PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin) än under de båda föregående kvartalen.

ECB-rådet bekräftade även sina övriga åtgärder som syftar till att stödja ECB:s prisstabilitetsuppdrag, närmare bestämt nivån på ECB:s styrräntor, Eurosystemets köp inom ramen för APP-programmet (programmet för köp av tillgångar), ECB-rådets återinvesteringspolicy och långfristiga refinansieringstransaktioner.

ECB-rådet står redo att vid behov justera alla sina instrument så att inflationen stabiliseras på ECB:s tvåprocentmål på medellång sikt.

© 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 8 september 2021.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-21-006-SV-N