

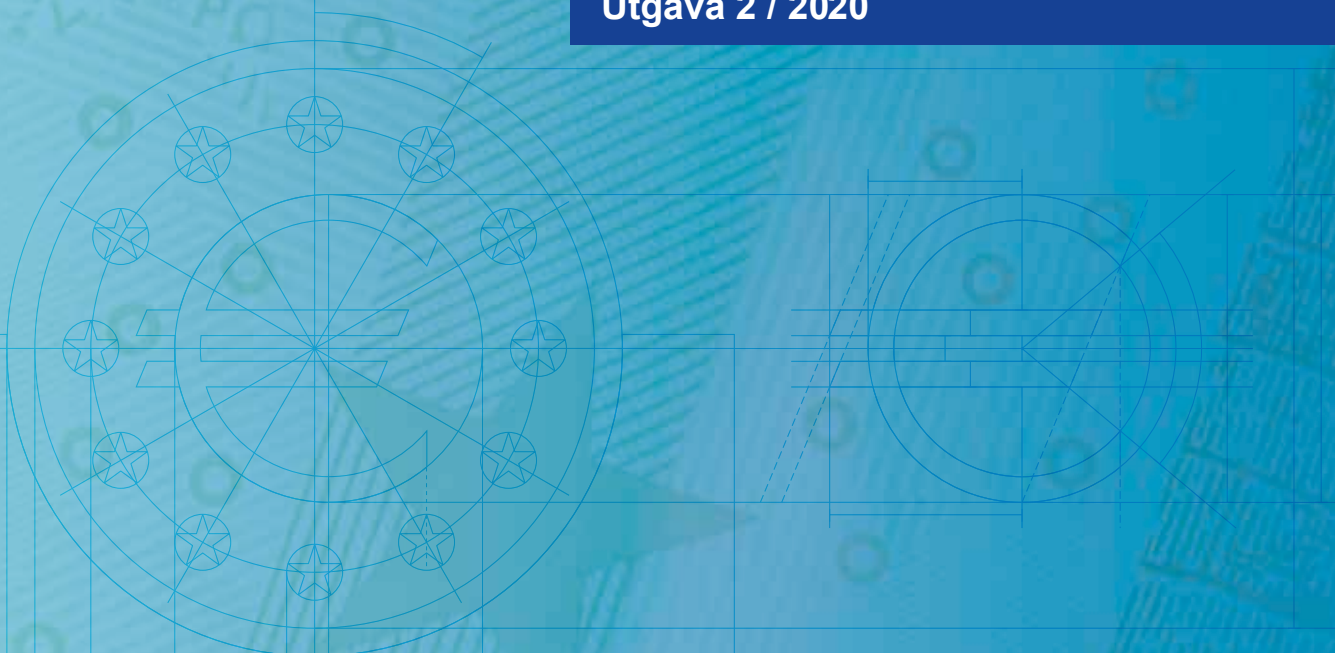


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 2 / 2020



Ekonomisk och monetär utveckling

Översikt

Vid sitt penningpolitiska sammanträde den 4 juni beslutade ECB-rådet att utöka omfattningen och förlänga tidsperioden för PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin) samt att återinvestera kapitalbeloppen från förfall av värdepapper, att fortsätta med APP-programmet och dess återinvesteringar och hålla styrräntorna oförändrade. Inkommande information bekräftar att euroområdet ekonomi genomgår en avmattning som saknar motstycke. Covid-19-pandemin och de åtgärder som vidtagits för att stävja konsekvenserna av den har lett till en abrupt nedgång i ekonomin. Stora arbets- och inkomstförluster och exceptionellt hög osäkerhet kring de ekonomiska utsikterna har lett till att hushållens konsumtion och investeringar har minskat kraftigt. Även om enkätuppgifter och realtidsindikatorer över den ekonomiska aktiviteten har visat tecken på en utplaning i samband med gradvisa lättnader från begränsningsåtgärderna, har förbättringen än så länge varit försiktig jämfört med den fart med vilken indikatorerna rasade de föregående två månaderna. Enligt Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar från juni 2020 kommer tillväxten att avta i en aldrig tidigare upplevd takt under det andra kvartalet i år, för att sedan öka igen under det andra halvåret, mycket tack vare det omfattande stödet från finans- och penningpolitiken. Trots detta visar framtidsbedömningarna på en väsentlig nedrevidering av både den ekonomiska aktiviteten och inflationsutsikterna under hela bedömningsperioden. Grundscenariot omges dock av exceptionellt stor osäkerhet. Medan den totala inflationen hålls tillbaka av lägre energipriser väntas pristrycket förbli dämpat mot bakgrund av den skarpa nedgången av real BNP och det åtföljande kraftigt ökade underutnyttjandet av kapacitet. Mot denna bakgrund beslutade ECB-rådet om ett antal penningpolitiska åtgärder i syfte att stödja ekonomin när den nu successivt åter öppnas, och för att värna om prisstabiliteten på medellång sikt.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets sammanträde den 4 juni 2020

Som framgår av Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i juni 2020 har covid-19-epidemin lett till kraftigt försämrade globala utsikter. Covid-19-pandemin har förlamat den globala ekonomin, där statliga åtgärder för att begränsa spridningen av viruset utgör en drivande faktor bakom den senaste tidens kraftiga nedgång i ekonomisk aktivitet. Flera länder har nyligen börjat lätta på sina begränsningsåtgärder, men detta väntas ske gradvis. Den ekonomiska aktiviteten, särskilt i tillväxtekonomier, har även påverkats negativt av ett kraftigt prisfall på råvaror, stramare finansiella förhållanden och stora

kapitalutflöden. Inkommande data bekräftar att de ekonomiska konsekvenserna av begränsningsåtgärderna blir kraftiga och djupgående. Mot bakgrund av dessa allvarliga globala störningar beräknas global real BNP (exklusive euroområdet) att sjunka med 4,0 procent i år, enligt Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar i juni 2020. Nedgången går snabbare, och dess konsekvenser är mycket större, än under den globala finanskrisen. Efter en kraftig avmattning under de två första kvartalen 2020, beräknas den globala aktiviteten börja återhämta sig under det tredje kvartalet och öka med 6,0 procent och 3,9 procent under 2021 respektive 2022. Den globala handeln kommer att påverkas mer i och med att logistiska störningar och stängda gränser förstärker effekterna. Trots de kraftigt försämrade globala utsikter som beskrivs i framtidsbedömningarna i juni, är riskerna för dessa utsikter fortfarande nedåtriktade. Framför allt kan effekterna av pandemin visa sig bli kraftigare och mer långvariga än väntat.

Finansieringsvillkoren i euroområdet har visserligen lättat något sedan ECB-rådets möte i mars 2020, men de har inte återgått till nivåerna före den globala spridningen av covid-19. Under bedömningsperioden (12 mars 2020–3 juni 2020) skiftade terminkurvan för Eonia ("euro overnight index average") uppåt. Vändningen för korta löptider består fortfarande, om än i mindre grad än den 12 mars, vilket signalerar att marknadsaktörernas förväntningar på ytterligare styrräntesänkningar har dämpats och skjutits på framtiden. Trots den ackommoderande penningpolitik som förts i och med PEPP-programmet och andra penningpolitiska åtgärder, steg de långa statsobligationsräntorna i euroområdet under bedömningsperioden. Priserna på mer riskfyllda tillgångar återhämtade sig till viss del från februari och mars månads förluster, främst på grund av ett förbättrat globalt stämningssläge och uppfattningen att svansriskerna från en förestående global kris till viss del har dämpats. På valutamarknaderna förblev euron i stort sett stabil i handelsvägda termer, där volatiliteten i de bilaterala växelkurserna återspeglar osäkerheten kring covid-19-pandemin.

Euroområdets reala BNP minskade med 3,8 procent på kvartalsbasis under första kvartalet 2020, och inkommande data pekar på ytterligare en betydande nedgång i real BNP under andra kvartalet. De senaste ekonomiska indikatorerna och enkätresultaten bekräftar en kraftig avmattning i ekonomin i euroområdet och ett snabbt försämrat arbetsmarknadsläge. Coronapandemin och de nödvändiga begränsningsåtgärderna har negativt påverkat både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn och inneburit en tung belastning för produktionskapaciteten i euroområdets ekonomi och för den inhemska efterfrågan. De allra senaste indikatorerna antyder att nedgången till viss del planade ut i maj när delar av ekonomin åter gradvis öppnade. Aktiviteten i euroområdet väntas således åter ta fart under det tredje kvartalet när begränsningsåtgärderna lättar ytterligare, understödd av gynnsamma finansieringsförutsättningar, en expansiv finanspolitisk inriktning och den återupptagna globala aktiviteten. Det är dock högst oklart med vilken hastighet och omfattning detta kommer att ske.

Denna bedömning återspeglas också i stort sett i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i juni 2020. I framtidsbedömningarnas grundscenario väntas årlig real BNP sjunka med 8,7 procent 2020, öka med 5,2 procent 2021 och med 3,3 procent 2022. Jämfört med ECB-

experternas makroekonomiska framtidsbedömningar från mars 2020 har utsikterna för real BNP-tillväxt reviderats ned betydligt med 9,5 procentenheter för 2020 samt reviderats upp med 3,9 procentenheter för 2021 och med 1,9 procentenheter för 2022. Med tanke på den exceptionella osäkerhet som omger dessa utsikter innehåller framtidsbedömningarna två alternativa scenarier.¹ Generellt kommer avmattningen och återhämtningen främst att bero på hur länge begränsningsåtgärderna varar och hur effektiva de är, hur framgångsrik den policy är som satts in för att mildra de negativa konsekvenserna för inkomster och sysselsättning och i vilken utsträckning utbudskapacitet och inhemsk efterfrågan varaktigt påverkas. Sammantaget upplever ECB-rådet att riskbilden runt grundscenariot ligger på nedåtsidan.

Enligt Eurostats snabbstatistik sjönk den årliga HIKP-inflationen i euroområdet till 0,1 procent i maj, en nedgång från 0,3 procent i april, vilket främst återspeglar en lägre energiprisinflation. Baserat på aktuella priser och terminspriser på olja ses det som troligt att den totala inflationen sjunker något under de kommande månaderna och förblir dämpad fram till slutet av året. På medellång sikt kommer svagare efterfrågeutveckling att sätta ytterligare press nedåt på inflationen, vilket endast partiellt uppvägs av uppåtriktat tryck beroende på utbudsbegränsningar. Marknadsbaserade indikatorer för långfristiga inflationsförväntningar har legat kvar på nedpressade nivåer. Medan enkätbaserade indikatorer för inflationsförväntningar har sjunkit på kort och medellång sikt så har de långsiktiga inflationsförväntningarna påverkats mindre.

Denna bedömning speglas också i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i juni 2020, vilka förutspår en årlig HIKP-inflation i grundscenariot på 0,3 procent 2020, 0,8 procent 2021 och 1,3 procent 2022. Jämfört med ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar från mars 2020 har utsikterna för HIKP-inflationen reviderats ned med 0,8 procentenheter för 2020, 0,6 procentenheter för 2021 och 0,3 procentenheter för 2022. Den årliga HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas ligga på 0,8 procent 2020, 0,7 procent 2021 och 0,9 procent 2022.

Covid-19 pandemin har lett till en skarp acceleration i den monetära dynamiken, pådrivet av akuta likviditetsbehov hos företag för finansiering av löpande betalningar och även ekonomiska aktörers efterfrågan på monetära tillgångar av försiktighetsskäl. M3-tillväxten ökade till 8,3 procent i april 2020, från 7,5 procent i mars. Stark penningmängdstillväxt återspeglar bankkrediter som till stor utsträckning drivs av akuta likviditetsbehov i ekonomin. En hög ekonomisk osäkerhet påverkar även efterfrågan på monetära tillgångar av försiktighetsskäl. I detta läge fortsätter det smala penningmängdsmåttet M1, som omfattar pengar i dess mest likvida former, att vara den främst bidragande orsaken till tillväxten i det breda penningmängdsmåttet. Låneutvecklingen till den privata sektorn fortsatte att präglas av coronavirusets effekter på den ekonomiska aktiviteten. Den årliga ökningstakten i utlåningen till icke-finansiella företag steg ytterligare till 6,6 procent i april 2020 jämfört med 5,5 procent i mars. Detta återspeglar behovet hos företag

¹ Se "Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter, juni 2020" som publicerades på ECB:s webbplats den 4 juni 2020.

att finansiera löpande utgifter och rörelsekapital mot bakgrund av snabbt sjunkande intäkter. Samtidigt minskade den årliga tillväxttakten i utlåningen till hushåll till 3,0 procent i april, från 3,4 procent i mars beroende på svårigheter att konsumera till följd av begränsningsåtgärder, vikande förtroende och försämrade förhållanden på arbetsmarknaden. ECB-rådets policyåtgärder, framför allt de mycket gynnsamma villkoren i de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna (TLTRO-III) bör uppmuntra bankerna att bevilja lån till alla aktörer i den privata sektorn. Tillsammans med de åtgärder som har vidtagits av nationella regeringar och europeiska institutioner ger dessa åtgärder löpande tillgång till finansiering, även för de som har drabbats hårdast av covid-19-pandemin.

Covid-19-pandemin påverkar i hög grad finanspolitiken i euroområdet.

Begränsningsåtgärder har också utlöst finanspolitiska stimulanspaket av ej tidigare skådad omfattning, inriktade på att dämpa det ekonomiska bortfallet och bana väg för en snabb återhämtning. Som resultat beräknas underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet öka kraftigt under 2020 och uppgå till 8,5 procent av BNP, vilket ska jämföras med 0,6 procent 2019. Även om underskottskvoten väntas krympa till 4,9 procent 2021 torde den fortfarande ligga på 3,8 procent av BNP 2022. Överlag bedöms den finanspolitiska inriktningen för euroområdet vara kraftigt expansiv 2020, men bli åtstramande 2021 då de flesta stödåtgärderna väntas ha fasats ut. Trots den negativa finanspolitiska inriktningen 2021, förblir det övergripande budgetsaldot kraftigt negativt. De finanspolitiska verktygen är fortsatt inriktade mot ekonomisk återhämtning, inte minst genom automatiska stabilisatorer. En ambitiös och samordnad finanspolitisk inriktning är fortsatt avgörande med tanke på den kraftiga avmattningen i euroområdets ekonomi. Åtgärderna bör dock vara målinriktade och tillfälliga. På det här området förtjänar både det paket på 540 miljarder euro med tre skyddsnät som Europeiska rådet godkänt och Europeiska kommissionens förslag om en återhämtningsplan inriktad på att stödja de regioner och sektorer som drabbats hårdast av pandemin ett varmt välkomnande.

Penningpolitiskt åtgärdspaket

En kombination av två huvudsakliga faktorer erfordrade ytterligare penningpolitiska åtgärder. För det första utgör den pandemirelaterade nedrevideringen av inflationsutsikterna ett hot mot ECB-rådets uppdrag att upprätthålla prisstabilitet på medellång sikt. För det andra gäller att även om förhållandena på de finansiella marknaderna har stabiliserats sedan PEPP-programmet tillkännagavs är de finansiella förhållandena för euroområdet som helhet fortfarande betydligt stramare idag än de var före pandemin. Ekonomisk aktivitet och inflation behöver dock lättare finansiella villkor för att utvecklas.

Mot bakgrund därav beslutade ECB-rådet, i enlighet med sitt mandat, den 4 juni 2020 om en rad penningpolitiska åtgärder för att säkerställa den aktuella graden av tillräckligt ackommoderande penningpolitik som krävs för robust inflationskonvergens till nivåer som är under men nära 2 procent på medellång sikt.

1. ECB-rådet beslutade att utöka omfattningen av PEPP-programmet med 600 miljarder euro till sammanlagt 1 350 miljarder euro. Som respons på den pandemirelaterade nedrevideringen av inflationen under bedömningsperioden kommer PEPP:s utvidgning att ytterligare lätta den allmänna inriktningen på penningpolitiken och främja finansieringsförhållandena i den reala ekonomin, särskilt för företag och hushåll. Förvärv kommer fortsatt att genomföras på ett flexibelt vis över tid, mellan tillgångsklasser och mellan jurisdiktioner. Detta gör det möjligt för ECB-rådet att effektivt avvärja hot mot en smidig transmission av penningpolitiken.
2. ECB-rådet beslutade att förlänga tidshorisonten för nettoköp inom PEPP till åtminstone slutet av juni 2021. Härmed anpassas i stort köphorisonten med horisonterna för andra penningpolitiska åtgärder som vidtagits som respons på pandemin, såsom TLTRO-III och PELTRO (långfristiga refinansieringstransaktioner med anledning av pandemin). ECB kommer under alla omständigheter att genomföra nettoköp inom PEPP till dess att ECB-rådet bedömer att coronakrisens fas är över.
3. ECB-rådet beslutade att fram till åtminstone slutet av 2022 återinvestera förfall från de värdepapper som har förvärvats inom PEPP. Den framtida utfasningen av PEPP-portföljen kommer under alla omständigheter att hanteras så att den inte inverkar på den lämpliga penningpolitiska inriktningen. Återinvesteringarna kommer att bidra till att undvika risken av oönskad åtstramning av de finansiella förhållandena samtidigt som ekonomin fortfarande håller på att återhämta sig från pandemistörningar. Samtidigt är det lämpligt att återinvesteringsstrategin för PEPP återspeglar dess tillfälliga karaktär och dess koppling till pandemin.
4. Utöver detta kommer nettoköpen inom ramen för APP-programmet att fortsätta i en månatlig takt på 20 miljarder euro, tillsammans med förvärv inom det temporära understödet på 120 miljarder euro fram till slutet av året. ECB-rådet räknar fortsatt med månatliga nettotillgångsköp inom APP så länge det är nödvändigt för att förstärka ECB-styrräntornas ackommoderande effekt samt att de upphör strax innan ECB-rådet börjar höja styrräntorna.
5. ECB-rådet avser fortsätta att fullt ut återinvestera förfall av värdepapper som förvärvats inom ramen för APP under en längre tidsperiod efter det datum när höjningar av ECB:s styrräntor inletts, och i varje fall så länge det är nödvändigt för att bibehålla gynnsamma likviditetsvillkor och en väsentlig grad av ackommoderande penningpolitik.
6. ECB-rådet beslutade slutligen att hålla ECB:s styrräntor oförändrade. Dessa 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.

Tillsammans med de befintliga kraftiga penningpolitiska stimulansåtgärderna kommer ECB-rådets beslut att stödja likviditet och finansiering i ekonomin, bidra till att bibehålla kreditflödet till hushåll och företag samt bidra till att upprätthålla gynnsamma finansieringsförhållanden för alla sektorer och jurisdiktioner i syfte att

stimulera återhämtningen i ekonomin efter av coronaviruset. Samtidigt står ECB-rådet i detta snabbt skiftande ekonomiska läge fast beslutet att inom sitt mandat göra allt vad som krävs för att hjälpa alla invånare i euroområdet i dessa tider med extremt stora utmaningar. Detta gäller först och främst ECB-rådets uppgift att se till att dess penningpolitik överförs till samtliga delar av ekonomin och alla jurisdiktioner i enlighet med ECB:s uppdrag att upprätthålla prisstabilitet. ECB-rådet är därför 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 / 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 3 juni 2020.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-20-004-SV-N