

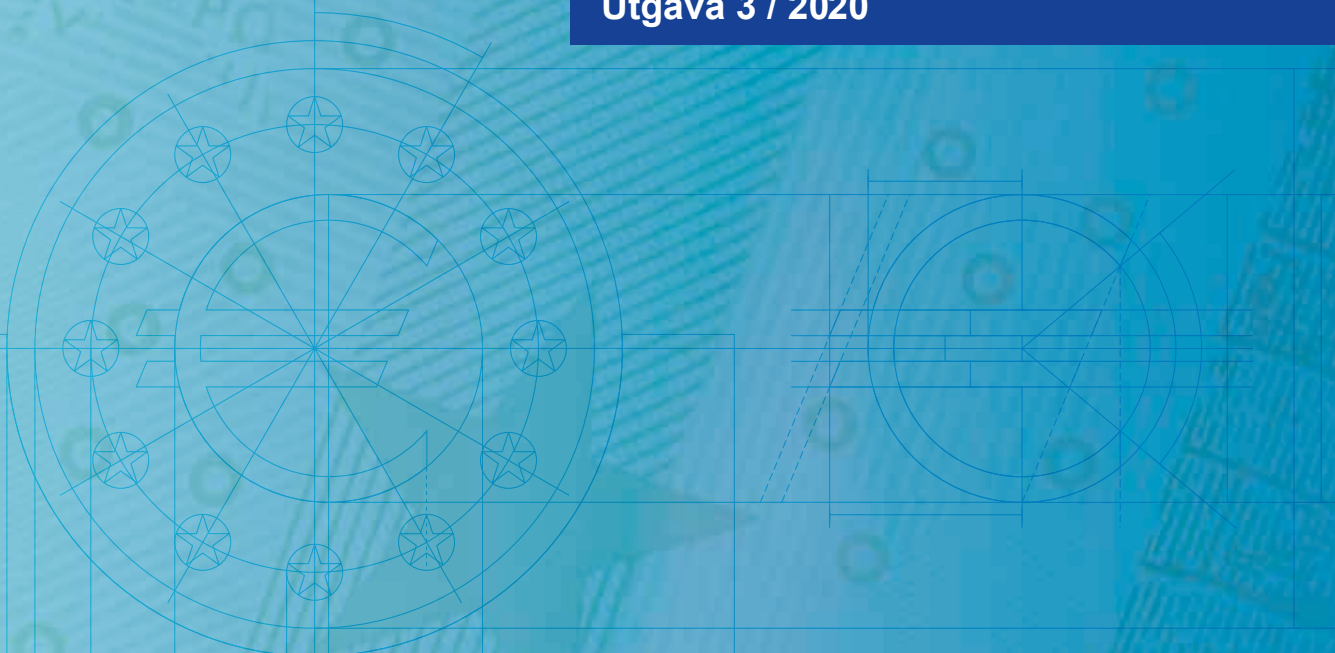


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 3 / 2020



Ekonomisk och monetär utveckling

Översikt

ECB-rådet beslutade vid sitt penningpolitiska sammanträde den 10 september 2020 att lämna den ackommoderande penningpolitiska inriktningen oförändrad.

Inkommande information tyder på en stark men ofullständig återhämtning i aktiviteten, i stort sett i linje med tidigare förväntningar. Aktivitetsnivån ligger dock alltså väl under nivån från före coronapandemin (covid-19). Aktiviteten inom tillverkningsindustrin fortsätter att förbättras medan tillväxttakten i tjänsektorn under den senaste tiden har tappat fart något. Kraften i återhämtningen är fortsatt mycket osäker och förblir beroende av hur pandemin utvecklar sig framöver och hur framgångsrika begränsningspolicyerna är. Inhemsk efterfrågan i euroområdet uppvisar en betydande återhämtning från låga nivåer även om hög osäkerhet om de framtida ekonomiska utsikterna fortsätter att tynga hushållens konsumtion och företagens investeringar. Inflationen dämpas av låga energipriser och svagt pristryck beroende på dämpad efterfrågan och stora mängder lediga resurser på arbetsmarknaden. Följaktligen är en omfattande penningpolitisk stimulans fortsatt nödvändig för att ge stöd åt den ekonomiska återhämtningen och för att värna om prisstabiliteten på medellång sikt. Därför beslutade ECB-rådet vid sitt penningpolitiska sammanträde den 10 september 2020 om en oförändrad ackommoderande penningpolitisk inriktning.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets sammanträde den 10 september 2020

Coronapandemin är fortfarande den största osäkerhetsfaktorn för den globala ekonomin. Efter en temporär stabilisering runt mitten av maj, som ledde till en gradvis lättning i begränsningsåtgärder, har antalet dagliga fall åter börjat stiga under den senaste tiden. Detta har eldat på oron för att antalet coronasmittade ska börja öka kraftigt. Denna oro har dragit ned konsumenternas framtidstro. Inkommande data bekräftar att den globala ekonomiska aktiviteten bottnade under det andra kvartalet och började vända i linje med att begränsningsåtgärderna lättade fr.o.m. mitten av maj. I ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar i september 2020 antas global real BNP (exkl. Euroområdet) minska med 3,7 procent i år och växa med 6,2 procent respektive 3,8 procent 2021 och 2022. Avmattningen i global handel kommer att vara mer allvarlig både beroende på dess starka procyklikalitet, särskilt under ekonomiska nedgångar, och beroende på coronavirusets märkliga natur, som lett till störningar i globala produktionskedjor och ökade handelskostnader p.g.a. begränsningsåtgärderna. Hoten mot de globala utsikterna är fortfarande nedåtriktade till följd av den varaktiga osäkerheten om hur pandemin kommer att utvecklas. Detta kan leda till djupa spår i den globala

ekonomin. Andra nedåtrisker hänger samman med utfallet i Brexitförhandlingarna, risken för ökad handelsprotektionism samt långfristiga negativa effekter för globala leverantörskedjor.

Finansieringsvillkoren i euroområdet har visserligen lättat ytterligare något sedan ECB-rådets möte i juni 2020, men de har inte återgått till nivåerna från före coronapandemin. Under granskningsperioden (från den 4 juni till den 9 september 2020) har terminskurvan för Eonia ("euro overnight index average") skiftat aningen nedåt, och trots att den är något inverterad i den korta delen signalerar den inga starka förväntningar på en omedelbar räntesänkning. Spreaden på långa statsobligationsräntor i euroområdet sjönk under den granskade perioden i ett läge påverkat av finans- och penningpolitiskt stöd. Priser på riskfyllda tillgångar ökade något, främst mot bakgrund av mer allmänt positiva utsikter för vinstutsikterna på kort sikt. På valutamarknaderna apprecierade euron relativt kraftigt i handelsvägda termer och mot US-dollar.

Euroområdets reala BNP sjönk med 11,8 procent på kvartalsbasis under det andra kvartalet 2020. Inkommande data och enkätresultat indikerar en fortsatt återhämtning i euroområdets ekonomi och pekar mot en BNP-uppgång under det tredje kvartalet, om än under nivåerna från före krisen. Parallellt med en signifikant återhämtning i produktionen inom industrin och tjänstesektorn föreligger tydliga tecken på att konsumtionen åter tar fart. Under den senaste tiden har tillväxttakten i tjänstesektorn tappat lite i fart jämfört med industrin, vilket även är tydligt i enkätresultaten för augusti. Ökningen i smittotakten för coronainfektioner under sommarmånaderna dämpar utsikterna på kort sikt. Framöver kommer en varaktig återhämtning mycket att bero på hur pandemin utvecklas och hur framgångsrika begränsningsåtgärderna är. Osäkerheten om pandemins framtida utveckling kommer sannolikt att dämpa hur omfattande återhämtningen på arbetsmarknaden blir och även påverka konsumtion och investeringar. Ekonomin i euroområdet torde få stöd av gynnsamma finansieringsförutsättningar, en expansiv finanspolitisk inriktning och en starkare global aktivitet och efterfrågan.

Denna bedömning återspeglas också i stort sett i ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar i september 2020. Dessa framtidsbedömningar utgår från en årlig real BNP-ökning på -8,0 procent 2020, 5 procent 2021 och 3,2 procent 2022. Jämfört med Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar i juni 2020 har utsikterna för real BNP-tillväxt reviderats upp för 2020 och de är i stort sett oförändrade för 2021 och 2022. Med tanke på den exceptionella osäkerhet som omger dessa utsikter innehåller framtidsbedömningarna två alternativa scenarier, ett mildt och ett allvarligt. Dessa motsvarar olika antaganden om pandemins utveckling.¹ Sammantaget förefaller riskerna för euroområdets tillväxtutsikter vara fortsatt nedåtriktade. Denna bedömning återspeglar att de finansiella konsekvenserna av pandemin är fortsatt svårbedömda.

¹ Se artikeln [Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av ECB:s experter, september 2020](#) publicerad på ECB:s webbplats den 10 september 2020.

Enligt Eurostats snabbstatistik sjönk den årliga HIKP-inflationen i euroområdet till -0,2 procent i augusti 2020 från 0,4 procent i juli.

Baserat på aktuella priser och terminspriser på olja och med den tillfälliga momssänkningen i Tyskland är det troligt att den totala inflationen är fortsatt negativ under de kommande månaderna för att därefter vända och bli positiv igen i början av 2021. Vidare lär pristrycket inom den närmaste framtiden vara fortsatt dämpat p.g.a. svag efterfrågan, lägre lönetryck samt eurons appreciering och detta trots visst uppåtriktat pristryck från utbudsbegränsningar. På medellång sikt kommer en återhämtning i efterfrågan, med stöd av ackommoderande penning- och finanspolitik, att leda till uppåtriktat tryck på inflationen. Marknadsbaserade indikatorer för långfristiga inflationsförväntningar har återgått till nivåerna från före pandemin men är fortsatt mycket dämpade. Enkätbaserade mått ligger dock kvar på låga nivåer.

Denna bedömning återspeglas i stort i ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i september 2020, i vilka en årlig HIKP-inflation på 0,3 procent 2020, 1,0 procent 2021 och 1,3 procent 2022 förutspås.

Jämfört med i juni 2020 är Eurosystemets experters framtidsbedömningar för HIKP-inflationen oförändrade för 2020, uppreviderade för 2021 och oförändrade för 2022. De oförändrade bedömningarna för inflationen 2022 döljer en upprevidering av inflationen exklusive livsmedel och energi, delvis som återspeglar av de positiva effekterna av finans- och penningpolitik – som i stort sett uppvägdes av den reviderade utvecklingen för energipriser. Den årliga HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas ligga på i genomsnitt 0,8 procent 2020, 0,9 procent 2021 och 1,1 procent 2022.

Coronapandemin fortsätter att kraftigt påverka den monetära dynamiken i euroområdet.

M3-tillväxten fortsatte att öka och nådde 10,2 procent i juli 2020, från 9,2 procent i juni. Den kraftiga penningmängdstillväxten återspeglar inhemsk kreditutveckling, Eurosystemets tillgångsköp samt att innehavarsektorn av försiktighetsskäl föredrar att vara likvid. I detta läge fortsätter det smala penningmängdsmåttet M1, som omfattar pengar i dess mest likvida former, att vara den främsta 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 tillväxttakten i utlåningen till icke-finansiella företag var i stort sett stabil i juli, och låg på 7,0 procent jämfört med 7,1 procent i juni. Dessa höga tillväxttakter återspeglar företagens stora likviditetsbehov för finansiering av utgifter samt arbetskaptal och även för ytterligare likviditetsbuffertar, även om omsvängningen i ekonomin har resulterat i viss återhämtning i intäkter. Den årliga ökningstakten för lån till hushållen var också stabil på 3,0 procent i juli. ECB-rådets policyåtgärder tillsammans med de åtgärder som har vidtagits av nationella regeringar och europeiska institutioner fortsätter att stödja tillgången till finansiering, inbegripet till de som är hårdast drabbade av pandemin.

Coronapandemin fortsätter att ha en stor inverkan på euroområdets offentliga finanser.

Begränsningsåtgärderna har medfört stora statsfinansiella kostnader för samtliga euroländer även om både bördan och kapaciteten att reagera varierat mellan länderna. Som resultat av den ekonomiska nedgången och det omfattande statsstödet beräknas underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet öka kraftigt till 8,8 procent av BNP 2020 jämfört med 0,6 procent

2019. Underskottskvoten väntas minska till 4,9 procent av BNP 2021 respektive 3,6 procent av BNP 2022. De omfattande finanspolitiska åtgärderna har lett till en motsvarande försämring i det konjunkturjusterade primärsaldot samt till en negativ cyklisk komponent vilket återspeglar en försämring av det makroekonomiska läget. Uppgången väntas komma när krisåtgärderna fasas ut och konjunktursituationen förbättras. En ambitiös och samordnad finanspolitisk inriktning är fortsatt avgörande med tanke på den kraftiga avmattningen i euroområdet 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 återhämtningsfond Nästa Generations EU (NGEU) på 750 miljarder euro med potential att stödja de regioner och sektorer som drabbats hårdast av pandemin ett varmt välkomnande.

Penningpolitiskt åtgärds paket

Sammanfattningsvis gav en avstämning av resultatet av den ekonomiska analysen mot signalerna från den monetära analysen en bekräftelse på behov av en väsentlig grad av penningpolitisk stimulans för att säkerställa en tillförlitlig konvergens mot inflationsnivåer som är under, men nära 2 procent på medellång sikt. Mot bakgrund därav bekräftade ECB-rådet den 10 september 2020 befintliga ackommoderande penningpolitiska åtgärder.

1. Rådet beslutade hålla ECB-räntorna oförändrade. Dessa förväntas ligga kvar på nuvarande eller lägre nivåer tills inflationsutsikterna stadigt rör sig till en nivå som är tillräckligt nära, men under 2 procent under bedömningsperioden och att denna konvergens på ett enhetligt sätt återspeglats i underliggande inflationsdynamik.
2. ECB-rådet beslutade att fortsätta sina köp inom ramen för PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin), som sammanlagt omfattar 1 350 miljarder euro. Dessa köp bidrar till lättnader i den penningpolitiska inriktningen överlag, och alltså till att motverka den pandemirelaterade nedåtrikningen i den beräknade inflationsbanan. Förvärven ska fortsätta att genomföras på ett flexibelt vis över tid både mellan tillgångsklasser och mellan jurisdiktioner. Detta gör det möjligt för ECB-rådet att effektivt avvärja hot mot en smidig transmission av penningpolitiken. Nettoköp inom PEPP kommer att genomföras åtminstone fram till slutet av juni 2021 och, i varje fall som helst, till dess att ECB-rådet bedömer att coronakrisfasen är över. Kapitalbeloppen från de värdepapper som förvärvats inom PEPP kommer att återinvesteras fram till åtminstone slutet av 2022. Den framtida utfasningen av PEPP-portföljen kommer under alla omständigheter att hanteras så att den inte inverkar på den lämpliga penningpolitiska inriktningen.
3. Nettoköp inom ramen för programmet för köp av tillgångar (APP) kommer 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. ECB-rådet ämnar också 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 styrräntorna och under alla omständigheter under så lång tid som behövs för att upprätthålla gynnsamma likviditetsvillkor och en hög grad av penningpolitisk ackommodering.

4. ECB-rådet kommer även att genom refinansieringstransaktionerna fortsätta att tillföra tillräckligt med likviditet. I synnerhet har det i samband med den senaste transaktionen i den tredje serien riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO III) noterats en mycket hög utnyttjandegrad av medel, vilket ger stöd åt bankers utlåning till företag och hushåll.

De penningpolitiska åtgärder som ECB-rådet har vidtagit sedan i början av mars ger ett avgörande stöd till att förstärka återhämtningen i euroområdet ekonomi och värnar även prisstabiliteten på medellång sikt. Framför allt ger de stöd åt likviditets- och finansieringsvillkoren i ekonomin, hjälper till att bibehålla kreditflödet till hushåll och företag samt bidrar till att upprätthålla gynnsamma finansieringsvillkor för alla sektorer och jurisdiktioner. I det aktuella läget av förhöjd osäkerhet kommer ECB-rådet samtidigt att noga bedöma ny information, inbegripet växelkursutvecklingen, i syfte att granska följderna för inflationsutsikterna på medellång sikt. ECB-rådet står även fortsatt redo att på lämpligt vis justera samtliga instrument för att säkerställa att inflationen varaktigt rör sig mot målet, i linje med åtagandet 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 september 2020.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-20-006-SV-N