

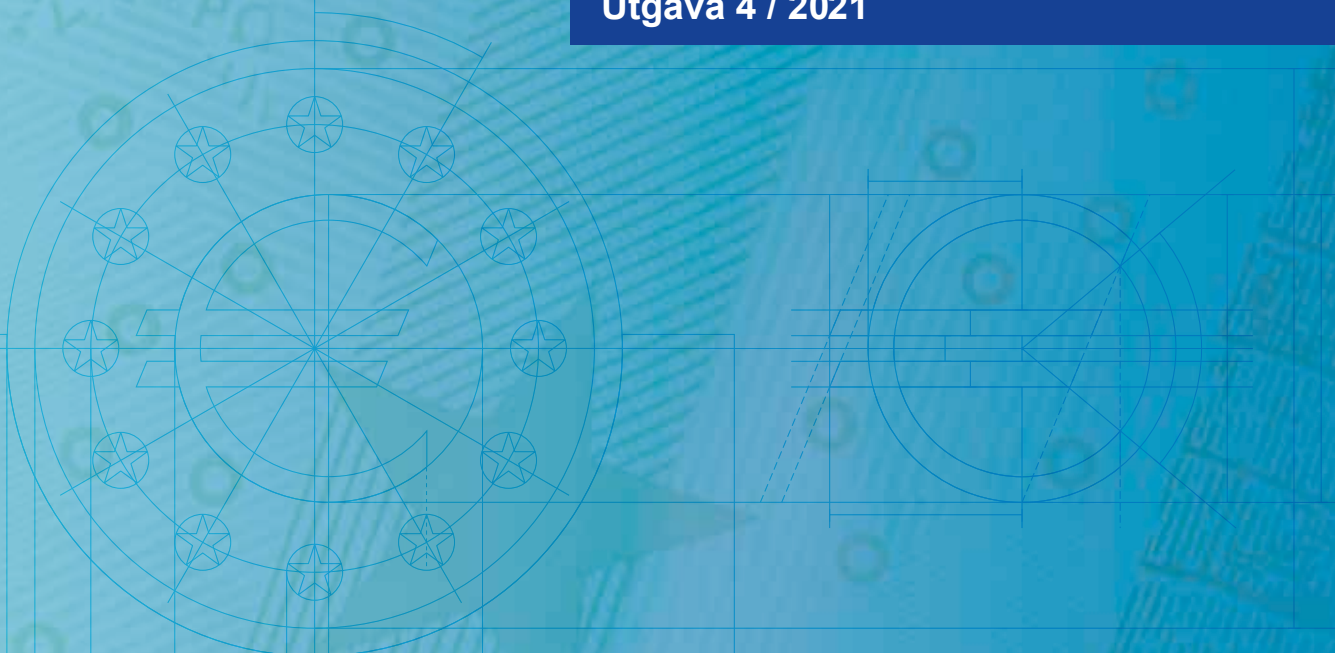


EUROPEISKA CENTRALBANKEN  
EUROSYSTEMET

# Ekonomisk rapport

## Översikt

Utgåva 4 / 2021



# Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

## Översikt

### Ekonomisk aktivitet

**Den globala ekonomin fortsätter sin återhämtning, även om ihållande flaskhalsar på utbudssidan, stigande råvarupriser och den nya omikronvarianten av coronaviruset (covid-19) fortsätter att tynga tillväxtutsikterna under den närmaste tiden.** Nya undersökningar om den ekonomiska aktiviteten pekar på att tillväxtdynamiken var fortsatt svag när det fjärde kvartalet började, särskilt i tillverkningssektorn, till följd av ovannämnda flaskhalsproblematik. Tjänstesektorn däremot gagnades av att stora ekonomier öppnades igen. Jämfört med tidigare prognoser och framtidsbedömningar har i Eurosystemets makroekonomiska prognoser från december 2021 tillväxtutsikterna för den globala ekonomin reviderats ner för 2021, de är fortsatt oförändrade för 2022 och de har reviderats upp för 2023. Global real BNP-tillväxt (exklusive euroområdet) beräknas öka med 6,0 procent 2021, för att därefter minska till 4,5 procent 2022, 3,9 procent 2023 och 3,7 procent 2024. Utländsk efterfrågan på export från euroområdet beräknas öka med 8,9 procent 2021, 4,0 procent 2022, 4,3 procent 2023 och 3,9 procent 2024. Däremot har utländsk efterfrågan på export från euroområdet reviderats ner för 2021 och 2022 jämfört med tidigare framtidsbedömningar/prognoser. Detta återspeglar de aktuella flaskhalsarnas negativa effekter på global import. Flaskhalsarna på utbudssidan väntas börja lätta från och med det andra kvartalet 2022 och fullständigt försvinna senast 2023. Exportpriserna för euroområdets konkurrenter har reviderats upp för 2021 och 2022 beroende på en kombination av högre råvarupriser, flaskhalsar på utbudssidan och starkare efterfrågan. Den viktigaste risken i huvudscenariot för den globala ekonomin är fortfarande pandemins framtida utveckling. Andra risker för de globala tillväxtutsikterna bedöms vara nedåtriktade medan riskerna för den globala inflationen däremot ses som mer osäkra.

**Euroområdets ekonomi fortsätter att återhämta sig. Tillväxten dämpas, men aktiviteten väntas komma att ta rejäl fart igen under årets lopp.** Kraftig inhemsk efterfrågan förutspås driva en fortsatt ekonomisk återhämtning. Arbetsmarknaden förbättras med fler människor i arbete och färre i permitteringsprogram. Detta bådar gott för stigande hushållsintäkter och för konsumtion. Det sparande som byggts upp under pandemin kommer också att stödja konsumtion. Den ekonomiska aktiviteten dämpades under det sista kvartalet i fjol och denna långsammare tillväxttakt kommer troligen att fortsätta i början av detta år. Vi väntar oss nu att produktionen under det första kvartalet 2022 överskrider nivån före pandemin. För att hantera den aktuella pandemivågen har vissa euroländer återinfört strängare begränsningsåtgärder. Detta

kan fördröja återhämtningen, särskilt i rese-, turist-, restaurang-, hotell- och nöjesbranschen. Pandemin tynger konsumenternas och företagens förtroende och därtill kommer att spridningen av det nya viruset skapar extra osäkerhet. Därutöver belastas konsumtionen av stigande energikostnader. Brist på utrustning, material och arbetskraft håller tillbaka produktionen av industrivaror, vilket leder till förseningar i byggsektorn och gör att återhämtningen tappar fart i vissa delar av tjänstesektorn. Dessa flaskhalsar kommer att fortgå ytterligare en tid, men bör lätta under 2022.

**Även om covid-19-krisen fortsatte att belasta offentliga finanser avsevärt under 2021 visar Eurosystemets makroekonomiska prognoser från december 2021 att budgetsaldot redan håller på att förbättras.** Efter en högsta nivå på 7,2 procent av BNP 2020 bedöms underskottskvoten ha minskat till 5,9 procent 2021 och gå ner ytterligare till 3,2 procent 2022 för att stabiliseras på strax under 2 procent i slutet av prognosperioden 2024. Dessa förbättringar beror på en kombination av högre konjunkturjusterade primärsaldon samt, särskilt från och med 2022, på ett signifikant större bidrag från konjunkturcykeln. Vad gäller euroområdets finanspolitiska inriktning följdes en stark expansion 2020 av en endast marginell åtstramning 2021, justerat för NGEU-bidrag (Nästa generations EU). Under 2022 väntas finanspolitiken stramas åt rejält, om än mindre än vad som tidigare förutspått. Detta beror främst på en kursändring för en betydande del av pandemi-krisstödet. Åtstramningen beräknas fortsätta under resten av prognosperioden men i betydligt mindre omfattning i och med att avgörande stöd för ekonomin kvarstår under kommande år. Riktade och tillväxtvänliga finanspolitiska åtgärder bör fortsatt utgöra ett komplement till penningpolitiken. Detta stöd kan hjälpa ekonomin att justera för kommande strukturställningar. En effektiv implementering av NGEU-programmet och "55 %-paketet" kommer också att bidra till en starkare, grönare och jämnare återhämtning i euroländerna.

**Tillväxten väntas åter ta fart rejält under 2022.** I Eurosystemets makroekonomiska prognoser från december 2021 förutspås en årlig real BNP-tillväxt på 5,1 procent 2021, 4,2 procent 2022, 2,9 procent 2023 och 1,6 procent 2024. Jämfört med prognoserna från september 2021 har utsikterna reviderats ned för 2022 och upp för 2023.

## Inflation

**Inflationen steg ytterligare till 4,9 procent i november.** Den kommer att ligga kvar över 2 procent under större delen av 2022. Inflationen väntas vara fortsatt hög under den närmaste tiden, men sjunka under årets lopp. Inflationsuppgången återspeglar först och främst en kraftig prisuppgång på bränsle, gas och elektricitet. I november utgjorde energipriser mer än hälften av den totala inflationen. I många sektorer fortsätter efterfrågan att överstiga ett begränsat utbud. Detta blir särskilt tydligt i priserna på kapitalvaror och sådana konsumenttjänster som nyligen åter blivit tillgängliga. Baseffekter från den avskaffade momssänkningen i Tyskland har fortsatt att bidra till en högre inflationstakt, men denna effekt upphör i slutet av 2021. Det råder osäkerhet om hur långt tid det tar innan dessa frågor har lösts. Under loppet av

2022 väntas dock energipriser stabiliseras, konsumtionsmönster normaliseras och pristrycket till följd av flaskhalsar på utbudssidan dämpas. Med tiden bör ekonomin gradvis återgå till full kapacitet och arbetsmarknaden förbättras ytterligare, vilket torde stödja snabbare lönetillväxt. Marknads- och enkätbaserade mått på långsiktiga inflationsförväntningar har varit i stort sett stabila sedan det penningpolitiska sammanträdet i oktober. Överlag har dessa mått dock närmast sig 2 procent under de senaste månaderna. Dessa faktorer bidrar till att den underliggande inflationen rör sig uppåt och att den totala inflationen kommer upp till ECB:s tvåprocentsmål på medellång sikt.

**I Eurosystemets makroekonomiska prognoser från december 2021 förutspås en årlig inflation på 2,6 procent 2021, 3,2 procent 2022, 1,8 procent 2023 och 1,8 procent 2024 – vilket är avsevärt högre än i de tidigare prognoserna från september.** Inflation, exkl. livsmedel och energi, förväntas i genomsnitt ligga på 1,4 procent 2021, 1,9 procent 2022, 1,7 procent 2023 och 1,8 procent 2024 – högre än beräknat i septemberprognoserna.

## 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 förväntat. Om pandemin däremot skulle förvärras, med spridning av nya varianter, skulle en sådan utveckling mer varaktigt kunna hämma tillväxten. Utsikterna för återhämtning och för inflation kommer att påverkas av hur energipriserna utvecklas och hur lång tid det tar innan flaskhalsarna upphör. Skulle pristrycket leda till högre löneökningar än väntat, alternativt att ekonomin snabbare återvänder till full kapacitet, kan inflationen bli högre.

## Finansiella och monetära förhållanden

**Marknadsräntorna har varit i stort sett stabila sedan ECB-rådets sammanträde i oktober.** Under bedömningsperioden (9 september till 15 december 2021) påverkades räntorna främst av ändrade inflationsutsikter samt av förnyad osäkerhet om ytterligare ekonomiska återverkningar till följd av covid-19. Nyheten om den nya omikronvarianten har skapat volatilitet men den starka inledande negativa effekten, framför allt för risktillgångar, vände delvis mot slutet av prognosperioden.

**Penningskapandet i euroområdet ökade i oktober, vilket återspeglar större osäkerhet till följd av covid-19-pandemin och penningpolitiska stödåtgärder.** Eurosystemets tillgångsköp var fortsatt den främsta källan till penningkapande. Bankernas utlåningsräntor till företag och hushåll ligger kvar på historiskt låga nivåer. Finansieringsförhållandena för ekonomin är fortsatt gynnsamma. Utlåning till företag drivs delvis av behovet av kortfristig finansiering till följd av flaskhalsar på utbudssidan som leder till ökade kostnader för inventarier och rörelsekapital. Samtidigt är

företagens efterfrågan på lån relativt dämpad med anledning av stora kontant-innehav och balanserade vinstmedel, men även p.g.a. stora skulder. Utlåning till hushåll är fortsatt kraftig, och huvudskälet är efterfrågan på bolån. Balansräkningarna för banker i euroområdet har förbättrats ytterligare tack vare högre kapitalkvoter och färre nödlidande lån. Bankernas lönsamhet är nu lika god som före pandemin och finansieringsförhållandena är fortsatt gynnsamma.

**I linje med den nya penningpolitiska strategin gör ECB-rådet två gånger om året en djupgående bedömning av samspelet mellan penningpolitik och finansiell stabilitet.** En ackommoderande penningpolitik är bra för tillväxten och stöder i sin tur företags och finansinstituts balansräkningar samt hindrar risker för marknadsfragmentering. Men samtidigt behöver den ackommoderande penningpolitikens effekter på fastighets- och finansmarknader noggrant övervakas i och med att ett antal medelfristiga sårbarheter har förstärkts. Makrotillsynen är fortsatt den främsta försvarslinjen för att upprätthålla finansiell stabilitet och bemöta medelfristiga sårbarheter.

## Penningpolitiska beslut

Vid sitt penningpolitiska sammanträde i december 2021 bedömde ECB-rådet att framstegen mot ekonomisk återhämtning och ECB:s medelfristiga inflationsmål gör det möjligt att stegvis sänka takten på tillgångsköpen under de kommande kvartalen. Penningpolitisk ackommodering behövs dock fortfarande för att stabilisera inflationen på ECB:s medelfristiga inflationsmål på 2 procent. Mot bakgrund av rådande osäkerhet är det viktigt att ECB-rådet bibehåller flexibilitet och handlingsutrymme i sin penningpolitik. Mot denna bakgrund fattade ECB-rådet följande beslut.

För det första avser ECB-rådet att under det första kvartalet 2022 genomföra nettotillgångsköp inom PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin) i en långsammare takt än under föregående kvartal. Nettotillgångsköp inom PEPP kommer att upphöra i slutet av mars 2022.

För det andra beslutade ECB-rådet att förlänga återinvesteringshorisonten för PEPP. Avsikten är nu att återinvestera förfall av värdepapper förvärvade inom PEPP fram till åtminstone slutet av 2024. Den framtida utfasningen av PEPP-portföljen kommer under alla förhållanden att hanteras så att den inte inverkar på lämplig penningpolitisk inriktning.

För det tredje visar pandemin att när det råder stressade förhållanden har flexibilitet i utformning och genomförande av nettotillgångsköp gjort det lättare att motverka en försvagad transmission av ECB:s penningpolitik och även lett till att ECB-rådets mål i högre grad har kunnat uppnås. Inom ramen för ECB:s mandat kommer flexibilitet under stressade förhållanden att fortsatt vara ett viktigt element i penningpolitiken närhelst hot mot transmissionen skulle kunna äventyra prisstabilitetsmålet. Framför allt: vid förnyad marknadsfragmentering till följd av pandemin kan återinvesteringar av PEPP alltid justeras flexibelt över tid, tillgångsklasser och jurisdiktioner. Detta kan innebära förvärv av obligationer utgivna av Republiken Grekland över och utöver

övertullning av inlösen i syfte att undvika avbrott i förvärv i den jurisdiktionen, vilket skulle kunna motverka den penningpolitiska transmissionen till den grekiska ekonomin som fortfarande håller på att återhämta sig från följderna av pandemin. Nettoköp inom PEPP kan återupptas vid behov för att motverka negativa chocker relaterade till pandemin.

För det fjärde, i linje med en stegvis minskning av tillgångsköp och en penningpolitisk inriktning som är fortsatt förenlig med en inflationsstabilisering till ECB:s medelfristiga mål på 2 procent, beslutade ECB-rådet om följande: en månatlig takt i nettotillgångsköpen på 40 miljarder euro under det andra kvartalet och en takt på 30 miljarder euro under det tredje kvartalet i APP-programmet (programmet för köp av tillgångar). Från och med oktober 2022 kommer nettotillgångsköp under APP-programmet att göras i en månatlig takt på 20 miljarder euro så länge det är nödvändigt, i syfte att förstärka styrräntornas ackommoderande effekt. ECB-rådet räknar med att upphöra med nettotillgångsköp strax innan styrräntorna börjar höjas.

ECB-rådet bekräftade även sina övriga åtgärder som syftar till att stödja prisstabilitetsuppdraget, närmare bestämt nivån på styrräntorna samt vägledningen om styrräntornas framtida utveckling. För att upprätthålla rätt nivå av ackommodering är det avgörande att stabilisera inflationen på ECB:s medelfristiga inflationsmål på 2 procent.

ECB-rådet fortsätter att övervaka bankernas finansieringsförhållanden och säkerställa att förfall av TLTRO-III-transaktioner (transaktioner inom ramen för den tredje serien av riktade långfristiga refinansieringstransaktioner) inte hindrar en smidig transmission av penningpolitiken. ECB-rådet kommer även regelbundet att granska hur riktade utlåningstransaktioner bidrar till den penningpolitiska inriktningen. Som tidigare tillkännagivits räknar ECB-rådet med att de speciella villkor som är tillämpliga inom TLTRO-III upphör i juni i år. ECB-rådet kommer även att bedöma lämplig kalibrering för det tvåledade systemet för reserversättning så att policyn för negativ styrränta inte inskränker på bankers förmedlingskapacitet i ett läge med stor överskottslikviditet. ECB-rådet står redo att vid behov justera alla sina instrument, oavsett riktning, så att inflationen stabiliseras på 2-procentsmålet på medellång sikt.

© **Europeiska centralbanken**

Postadress 60640 Frankfurt am Main, Tyskland  
Telefon +49 69 1344 0  
Internet [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu) / [www.esrb.europa.eu](http://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 15 december 2021.

ISSN 2363-3646 (webb)  
EU catalogue no QB-BQ-21-008-SV-N