

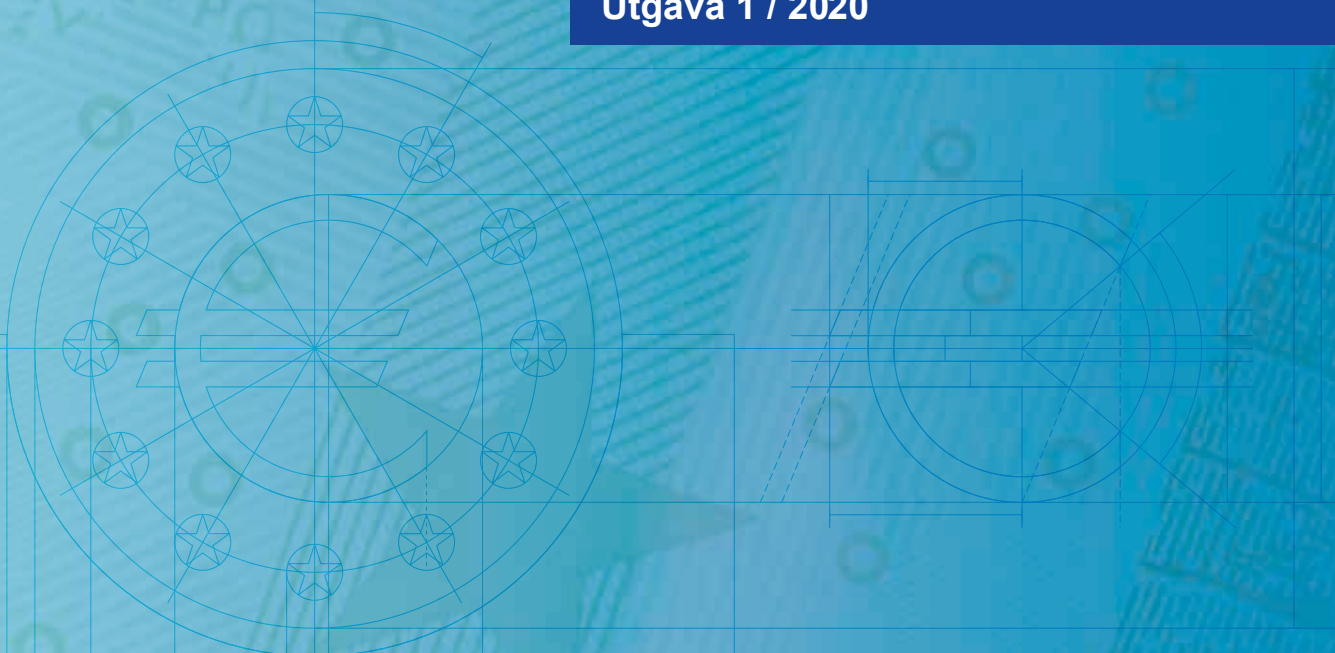


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 1 / 2020



Ekonomisk och monetär utveckling

Översikt

Vid sammanträdet den 12 mars beslutade ECB-rådet om ett omfattande penningpolitiskt åtgärds paket. Utöver de kraftiga penningpolitiska stimulans-åtgärder som redan finns på plats kommer dessa åtgärder att ge stöd åt likviditets- och finansieringsvillkor för hushåll, företag och banker samt bidra till att bibehålla en smidig kreditfördelning till den reala ekonomin. Sedan ECB-rådets senaste sammanträde i slutet av januari har coronavirusets spridning (COVID-19) utvecklats till en verklig chock för de ekonomiska tillväxtutsikterna både globalt och i euroområdet samt lett till förhöjd marknadsvolatilitet. Även om situationen i slutändan skulle visa sig ha varit temporär kommer den att få stor inverkan på den ekonomiska aktiviteten. Framför allt kommer detta att leda till en produktionsnedgång p.g.a. störningar i leveranskedjor och minska såväl inhemsk som utländsk efterfrågan, främst genom negativ inverkan förorsakad av nödvändiga begränsningsåtgärder. Dessutom får den ökade osäkerheten negativa effekter på utgiftsplaner och planerad finansiering av sådana utgifter. Riskerna för euroområdets tillväxtutsikter ligger tydligt på nedåtsidan. Utöver tidigare identifierade risker som är relaterade till geopolitiska faktorer, ökat hot om protektionism och svagheter i tillväxtekonomier, utgör coronavirusets spridning en ny och betydande källa till nedåtrisk för tillväxtutsikterna. Mot denna bakgrund fattade ECB-rådet ett antal penningpolitiska beslut för att upprätthålla den penningpolitiska inriktningen och stödja penningpolitikens överföring till den reala ekonomin.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets sammanträde den 12 mars 2020

Covid-19-epidemins spridning leder till försämrade utsikter för den globala ekonomin i de framtidsbedömningarna från mars 2020 som tagits fram av ECB:s experter. Utvecklingen sedan framtidsbedömningarnas stoppdatum antyder att nedåtrisken för den globala aktiviteten till följd av COVID-19-utbrottet delvis har materialiserats, vilket innebär att den globala aktiviteten i år kommer att bli svagare än den bild som vad som förutsågs i framtidsbedömningarna. Utbrottet slog mot den globala ekonomin när tecken på en stabilisering i aktiviteten och i handeln hade börjat visa sig och undertecknandet av det s.k. fas 1-avtalet mellan USA och Kina, följt av sänkta tullar, hade minskat osäkerheten. Den globala återhämtningen väntas framöver ta fart endast långsamt och beror i så fall på återhämtningen i ett antal tillväxtekonomier som fortfarande är svaga. Samtidigt med detta fortsätter den förväntade cykliska konjunkturbedgången och den strukturella övergången till en långsammare tillväxttakt i Kina att tynga på medellång sikt. Hoten mot den globala aktiviteten har ändrats men ligger sammantaget fortfarande på nedåtsidan. För

närvarande hänger de mest akuta nedåtriskerna samman med en potentiellt bredare och mer varaktig effekt av covid-19-utbrottet i och med att viruset fortsätter att breda ut sig. Det globala inflationstrycket är fortsatt begränsat.

I och med coronavirusets spridning runt jorden försämrades det globala stämningläget kraftigt och marknadsvolatiliteten tog fart under slutet av bedömningsperioden (12 december 2019 till 11 mars 2020). De långa riskfria räntorna i euroområdet sjönk kraftigt till nivåer som ligger långt lägre än i början av perioden. Terminskurvan för Eonia ("euro overnight index average") har skiftat skarpt nedåt och dess vändning för korta och medellånga löptider signalerade marknadsprissättningen av ytterligare penningpolitiska lättnader. I linje med den kraftiga ökningen i global riskaversion sjönk aktiekurserna i euroområdet kraftigt medan spreadarna på stats- och företagsobligationer ökade. Euron stärktes rejält på de volatila valutamarknaderna, mätt mot valutorna i 38 av euroområdets viktigaste handelspartner.

Euroområdets reala BNP-tillväxt var fortsatt dämpad under fjärde kvartalet 2019 med 0,1 procent på kvartalsbasis jämfört med 0,3 procent kvartalet innan p.g.a. en fortsatt svag tillverkningssektor och dämpad investeringstillväxt.

Inkommande ekonomiska data och enkätresultat pekar på dynamik i euroområdets tillväxt på låga nivåer, som ännu inte helt återspeglar coronavirusets spridning i Kontinentaleuropa i slutet av februari som drabbat den ekonomiska aktiviteten hårt. Vid sidan av den störning som coronavirusets spridning har orsakat förväntas euroområdets tillväxt ta fart igen på medellång sikt med stöd av gynnsamma finansieringsvillkor, euroområdets finanspolitiska inriktning och den förväntade återhämtningen i den globala aktiviteten.

I de makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter för euroområdet från mars 2020 beräknas en årlig ökning av real BNP med 0,8 procent 2020, 1,3 procent 2021 och 1,4 procent 2022. Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter från december 2019 har utsikterna för real BNP-tillväxt reviderats ned med 0,3 procentenheter för 2020 och med 0,1 procentenhet för 2021, främst beroende på coronavirusets utbrott. Den senaste tidens snabba spridning av viruset i euroområdet återspeglas dock bara delvis. Följaktligen ligger riskerna för euroområdets tillväxtutsikter tydligt på nedåtsidan. Coronavirusets spridning utgör en betydande källa till nedåtrisk för tillväxtutsikterna utöver de risker som är relaterade till geopolitiska faktorer, ökat hot om protektionism och svagheter i tillväxtekonomier.

Enligt Eurostats snabbstatistik sjönk den årliga HIKP-inflationen i euroområdet till 1,2 procent i februari 2020 från 1,4 procent i januari. Baserat på den markanta nedgången i spot- och terminspriser på olja torde den totala inflationen sjunka betydligt under de kommande månaderna. Denna bedömning speglas endast till viss del i de makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter för euroområdet från mars 2020, vilka förutser en årlig HIKP-inflation på 1,1 procent 2020, 1,4 procent 2021 och 1,6 procent 2022. Jämfört med framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter från december 2019 är den i stort sett oförändrad. På medellång sikt kommer inflationen att få stöd av ECB:s penningpolitiska åtgärder. Det är högst osäkert vilka konsekvenser coronaviruset får på inflationen, med tanke

på att nedåttryck i samband med en svagare efterfrågan kan uppvägas av uppåttryck kopplat till utbudstörningar. Den senaste tidens kraftiga oljeprisfall medför betydande nedåtrisker för inflationen på kort sikt.

Sedan sensommaren 2019 har krafterna i den monetära utvecklingen dämpats från behagliga nivåer. Utlåningen till den privata sektorn har fortsatt att utvecklas åt olika håll för olika lånekategorier. Medan utlåningen till hushåll har varit fortsatt motståndskraftig har den dämpats till företag. Gynnsamma bankfinansierings- och utlåningsvillkor har fortsatt att stödja låneflödena och därmed också ekonomisk tillväxt. Den totala nettofinansieringen för företagen i euroområdet har stabiliserats och gynnas av förmånliga kostnader för skuldfinansiering. Det är emellertid troligt att den senaste tidens ökande riskovilja leder till försämrade finansieringsvillkor för icke-finansiella företag.

Budgetsaldot i euroområdet torde försämras under 2020 och 2021 och åter stabiliseras 2022. Denna nedgång kan till stor del hänföras till lägre primäröverskott. Denna utveckling återspeglas i framtidsbedömningarna även i en expansiv finanspolitisk inriktning både 2020 och 2021. Detta följs av en i stort sett neutral inriktning 2022. Trots den relativt expansiva finanspolitiken väntas enligt framtidsbedömningarna euroområdets offentliga skuldsättning i förhållande till BNP fortsätta att följa en gradvis nedåtgående utveckling tack vare en gynnsam räntetillväxtdifferens och ett något positivt primärsaldo under hela perioden. Spridningen av coronaviruset (covid-19) efter det att framtidsbedömningarna slutfördes pekar på tydligt försämrade utsikter i den finanspolitiska inriktningen. Utöver den finanspolitik som redan tillkännagivits bör Eurogruppens åtagande om gemensam och samordnad policy få ett starkt stöd i detta läge då coronaviruset snabbt breder ut sig.

Penningpolitiskt åtgärds paket

Vid sitt sammanträde den 12 mars 2020 fattade ECB-rådet beslut om ett omfattande penningpolitiskt åtgärds paket. Den penningpolitiska responsen omfattar tre väsentliga element, nämligen att: 1) säkerställa likviditetsförhållandena i banksystemet genom en rad gynnsamt prissatta långfristiga refinansieringstransaktioner (LTRO), 2) säkra det kontinuerliga flödet av krediter till den reala ekonomin genom en fundamental omkalibrering av riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO), 3) hindra, på ett procykliskt vis, att finansieringsförhållandena för ekonomin blir stramare. Detta ska ske via en ökning i värdepappersköp inom programmet för köp av tillgångar (APP).¹

1. I tider av högre osäkerhet är det viktigt att det finansiella systemet kan erhålla likviditet till gynnsamma villkor så att likviditetsbrist och prispress på likviditet kan förhindras. Detta gäller även vid tillfällena då coronaviruset kan bli en operativ risk för aktörerna i det finansiella systemet. Följaktligen beslutade ECB-rådet att temporärt genomföra ytterligare LTRO-transaktioner för att ge omedelbart

¹ För mer information, se Lane, P.R., "The Monetary Policy Package: An Analytical Framework", *The ECB Blog*, ECB, 13 mars 2020.

likviditetsstöd till det finansiella systemet i euroområdet. Även om ECB-rådet inte ser några väsentliga tecken på påfrestning på penningmarknaderna eller på bristande likviditet i banksystemet kommer dessa transaktioner vid behov att bidra till en effektiv säkerhetsmekanism. Transaktionerna kommer att genomföras i form av fastränteanbud med full tilldelning. Prissättningen blir mycket attraktiv med en räntesats som motsvarar den genomsnittliga räntesatsen på inlåningsfaciliteten. De nya LTRO-transaktionerna kommer att erbjuda likviditet till gynnsamma villkor för att överbrygga perioden fram till TLTRO-III-transaktionen i juni 2020.

2. När hushållens och företagens intäkter och utgifter drabbas av följderna av coronavirusets spridning är det viktigt att bankernas utlåning till dem som drabbas hårdast, särskilt små och medelstora företag, får stöd. Därför beslutade ECB-rådet att i TLTRO-III-transaktionerna tillämpa väsentligt mer gynnsamma villkor under perioden från juni 2020 till juni 2021 på alla under den tiden utestående TLTRO-III-transaktioner. Under denna period kommer räntorna på dessa TLTRO-III-transaktioner att vara 25 punkter under den genomsnittliga räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner. För motparter som upprätthåller sina kreditgivningsnivåer kan den ränta som tillämpas på dessa transaktioner vara lägre och den kan, under den period som slutar i juni 2021, också bli så låg som 25 punkter under den genomsnittliga räntan på inlåningsfaciliteten. Vidare har det maximala beloppet som motparter hädanefter får rätt att låna i TLTRO-III-transaktioner höjts till 50 procent av deras utestående godtagbara lån per den 28 februari 2019. Detta ökar den totala möjliga upplåningsvolymen inom detta program med mer än 1 000 miljarder till nästan 3 000 miljarder euro totalt. Sammantaget kommer de nya villkoren för TLTRO-transaktioner att bidra till att väsentligt lätta de finansieringsförhållanden som avgör bankernas kreditutbud till företag och hushåll. I detta syfte kommer ECB-rådet att ge i uppdrag åt Eurosystemets kommittéer att undersöka lättnadsåtgärder avseende säkerheter för att säkerställa att motparter kan fortsätta att dra full nytta av finansieringsstödet.
3. Det är viktigt att säkerställa en tillräckligt stimulerande penningpolitisk inriktning, särskilt i ett läge av ökad osäkerhet och förhöjd finansiell volatilitet. Det är mot denna bakgrund som ECB-rådet också beslutade om ett temporärt understöd i form av ytterligare nettotillgångsköp på 120 miljarder euro fram till slutet av året, vilket säkerställer ett starkt bidrag från programmen för köp inom den privata sektorn. ECB-rådet förväntar sig att programmen ska löpa så länge det behövs för att förstärka ECB-styrräntornas ackommoderande effekt, och upphöra strax innan styrräntorna åter höjs. Kombinerat med det befintliga APP-programmet kommer detta tillfälliga understöd att ge ett brett stöd åt de finansiella förhållandena och på så vis lätta de räntor som är viktiga för den reala ekonomin. Den högre takt med vilken tillgångsköpen genomförs säkrar att Eurosystemet visar mer närvaro på marknaden under dessa turbulenta tider samt att APP-programmets hela flexibilitet utnyttjas för att bemöta förhållandena på marknaden. Detta kan medföra temporära fluktuationer vid distributionen av inköpsflöden både mellan tillgångsklasser och mellan länder som respons på chocker kopplade till "flykt till säkerhet" samt på likviditetschocker. Dyliga avvikelser från jämviktstilldelningen mellan olika länder är fullt möjliga inom

programmet, under förutsättning att Eurosystemets innehav på lång sikt är fortsatt förankrade genom fördelningsnyckeln.

4. ECB-rådet beslutade också att styrräntorna skulle vara 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.
5. Slutligen avser ECB-rådet också att fortsätta att vid förfall till fullo återinvestera kapitalbeloppen från de värdepapper som köpts inom ramen för APP. Detta ska pågå under en längre period efter det att styrräntorna börjar höjas och under alla omständigheter under så lång tid som behövs för att upprätthålla gynnsamma likviditetsvillkor och en hög grad av penningpolitiska lättnader.

Mot bakgrund av den aktuella utvecklingen följer ECB-rådet noga vilka följder som coronavirusets spridning får för ekonomin, inflationen på medellång sikt samt för transmissionen av penningpolitiken till ekonomin. ECB-rådet står redo att på lämpligt vis justera sina samtliga instrument så att inflationen varaktigt rör sig mot målet, i linje med åtagandet om symmetri.

Samtidigt krävs nu en ambitiös och samordnad finanspolitisk inriktning både med tanke på de försvagade utsikterna och som skydd mot en ytterligare materialisering av nedåtriskerna. ECB-rådet välkomnar de åtgärder som flera regeringar redan har vidtagit för att säkerställa att det finns tillräckligt med sjukvårdsresurser samt att ge stöd åt drabbade företag och anställda. Vad som behövs nu är framför allt sådana åtgärder som lånegarantier i syfte att komplettera och stärka de penningpolitiska åtgärder som ECB-rådet vidtagit.

Tillägg till de beslut som fattades av ECB-rådet den 18 mars

Coronapandemin utgör ett kollektivt nödläge för folkhälsan som saknar motstycke i modern tid. Därutöver är den en extrem ekonomisk chock som kräver ambitiösa, samordnade och snabba politiska åtgärder på alla fronter. Den 18 mars tillkännagav ECB-rådet sitt nya PEPP-program (pandemic emergency purchase programme) för att hantera denna nya situation som Euroområdet står inför. Programmet är temporärt och möjliggör för ECB att skydda den penningpolitiska transmissionsmekanismen och i förlängningen dess kapacitet att leverera prisstabilitet i Euroområdet. Framför allt har utvecklingen på finansmarknaderna lett till stramare finansieringsförhållanden särskilt för längre löptider. Den riskfria kurvan hade rört sig uppåt och räntor på statsobligationer, som är avgörande för prissättningen för alla tillgångar, hade ökat överallt och blivit mer spridda. I enlighet med sitt mandat fattade ECB-rådet följande beslut:

1. Att inleda ett nytt temporärt program för köp av tillgångar i form av värdepapper från den privata och den offentliga sektorn i syfte att bemöta de allvarliga risker för den penningpolitiska transmissionsmekanismen och utsikterna för euroområdet som orsakas av utbrottet och spridningen av coronaviruset covid-19.

Det nya PEPP-programmet (Pandemic Emergency Purchase Programme) kommer att ha en total omfattning på 750 miljarder euro. Tillgångsköpen kommer att genomföras fram till slutet av 2020 och gäller för samtliga kategorier av tillgångar som godtas för det befintliga programmet för köp av tillgångar (APP).

För köp av värdepapper från den offentliga sektorn ska allokering mellan de olika jurisdiktionerna fortfarande ske med de nationella centralbankernas fördelningsnyckel som referens. Samtidigt ska förvärv inom PEPP-programmet göras på ett flexibelt vis. Detta möjliggör för fluktuation i distributionen av inköpsflöden över tid, mellan tillgångsklasser och mellan jurisdiktioner.

Ett undantag från kraven på godtagbarhet beviljas för värdepapper som emitterats av den grekiska staten för köp inom PEPP-programmet.

ECB-rådet kommer att avsluta nettoköpen inom PEPP-programmet så snart coronaviruset covid-19 bedöms vara över, men i vilket fall som helst inte före årets utgång,

2. Att utvidga omfattningen av godtagbara tillgångar i programmet för köp av värdepapper från företagssektorn (CSPP) till företagscertifikat och göra alla certifikat som uppfyller tillräcklig kreditkvalitet godtagbara för köp inom CSPP-programmet.
3. Att lätta på standarder för säkerheter genom att justera de viktigaste riskparametrarna i ramverket för säkerheter. Vi kommer framför allt att utvidga

utrymmet för ytterligare kreditfordringar (ACC) till att omfatta fordringar avseende finansiering av företagssektorn Detta ska säkerställa att motparter fortsatt kan utnyttja Eurosystemets refinansieringstransaktioner fullt ut.

ECB-rådet är fast beslutet att göra sin del för att hjälpa alla invånare i euroområdet i dessa extremt svåra tider. ECB kommer därför att säkerställa att ekonomin kan ha goda finansieringsvillkor och på så vis klara denna chock. Detta gäller såväl för familjer, som för företag, banker och regeringar.

ECB-rådet kommer att göra allt som är nödvändigt inom sitt mandat. ECB-rådet har full beredskap att öka storleken på sina program för köp av tillgångar och justera sammansättningen på dessa program med så mycket som erfordras och för så lång tid som krävs. ECB-rådet kommer att undersöka alla alternativ och möjligheter för att stödja ekonomin genom denna chock.

Om vissa av de enskilda begränsningar som har införts skulle verka hämmande för de insatser som ECB måste vidta för att uppfylla sitt mandat, kommer ECB-rådet att överväga att revidera sina insatser i den utsträckning som krävs för att de ska vara proportionerliga i förhållande till de risker vi står inför. ECB kommer inte att tolerera några hot mot en smidig transmission av penningpolitiken till alla jurisdiktioner i euroområdet.

© **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 11 mars 2020.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-20-002-SV-N