

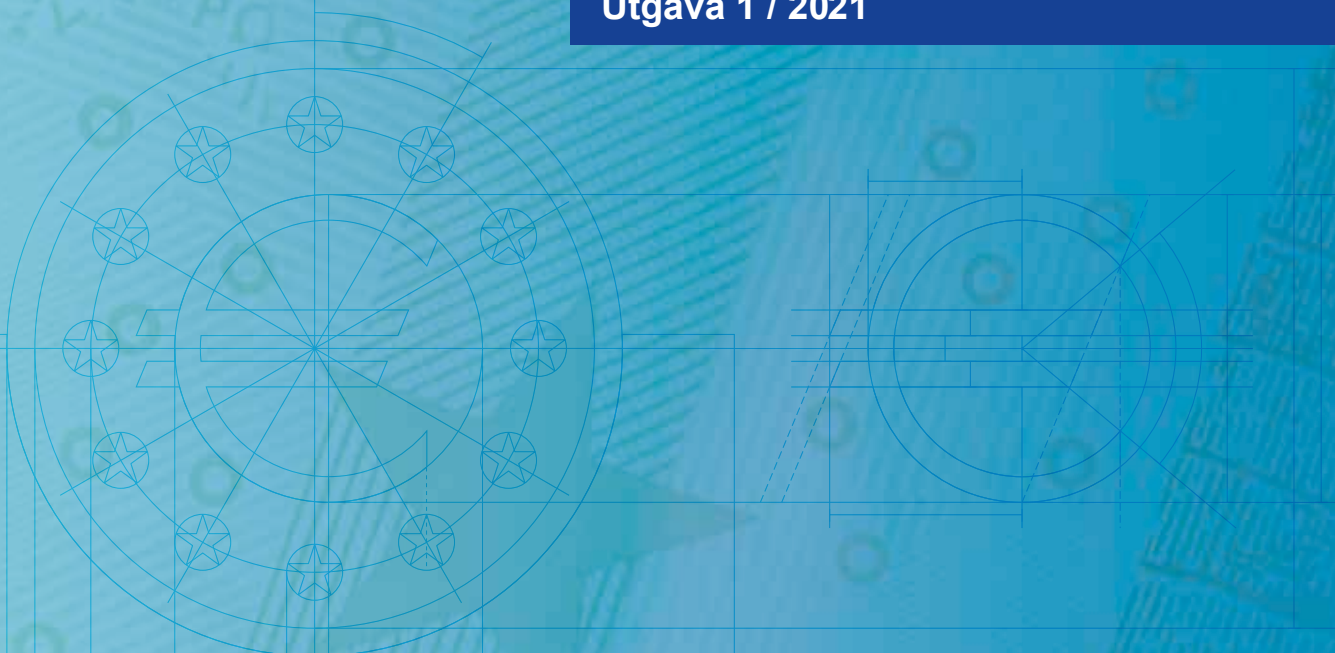


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 1 / 2021



Ekonomisk och monetär utveckling

Översikt

Även om det allmänna ekonomiska läget ser ut att förbättras under 2021 återstår en viss osäkerhet kring de ekonomiska utsikterna på kort sikt, främst relaterad till coronaviruspandemins (covid-19) framfart och hur snabbt vaccineringen sker. Återhämtningen i global efterfrågan och ytterligare finanspolitiska åtgärder främjar aktiviteten både globalt och i euroområdet. Men ihållande höga infektionstal, spridning av virusmutationer och förlängda och skärpta begränsningsåtgärder tynger aktiviteten i euroområdet på kort sikt. Vaccinationerna och den förväntade gradvisa uppmjukningen av begränsningsåtgärderna väntas framöver att understödja förväntningen om ett starkt uppsving i ekonomisk aktivitet under 2021. Inflationen har stigit de senaste månaderna, främst p.g.a. några övergående faktorer och en ökning i energiprisinflationen. Samtidigt förblir det underliggande pristrycket dämpat i ett läge med svag efterfrågan och stora mängder lediga resurser på arbets- och varumarknaderna. Även om en gradvis ökning i det underliggande inflationstrycket förutspås i de senaste framtidsbedömningarna bekräftas även att inflationsutsikterna på medellång sikt förblir i stort sett oförändrade jämfört med framtidsbedömningarna från december 2020, och under ECB-rådets inflationsmål.

Därför är det fortsatt mycket viktigt med gynnsamma finansieringsvillkor under pandemin. ECB-rådet bedömer finansieringsvillkoren genom att titta på ett antal heltäckande och mångfacetterade indikatorer som spänner över hela den penningpolitiska transmissionskedjan, från riskfria räntor och statsobligationsräntor till räntor på företagsobligationer och bankers kreditvillkor. Marknadsräntorna har stigit sedan början på året, vilket utgör en risk för finansieringsvillkoren i stort. Banker använder riskfria räntor och statsobligationsräntor som huvudreferenser vid fastställande av kreditvillkor. Om ökningarna i dessa marknadsräntor är stora och ihållande kan de, om de lämnas okontrollerade, leda till att finansieringsvillkoren stramas åt för tidigt för alla sektorer i ekonomin. Detta är inte önskvärt när det fortfarande är mycket viktigt att bevara gynnsamma finansieringsvillkor för att minska osäkerheten och stärka förtroendet och därmed understödja ekonomisk aktivitet och säkerställa prisstabilitet på medellång sikt. Mot denna bakgrund och baserat på en gemensam bedömning av finansieringsvillkoren och inflationsutsikterna, förväntar sig ECB-rådet att köp inom ramen för PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin) under nästa kvartal kommer att göras i en betydligt högre takt än under de första månaderna det här året.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets sammanträde den 11 mars 2021

Den globala ekonomin återhämtade sig snabbare från den pandemirelaterade lågkonjunkturen än vad som förutsågs i Eurosystemets framtidsbedömningar från december 2020. Samtidigt stötte tillväxten på intensifierad motvind när pandemin förvärrades vid årsskiftet. Ännu en våg av infektioner ledde till att regeringarna återinförde strängare nedstängningar, särskilt i avancerade ekonomier. I inkommande data syns redan de negativa effekterna på global tillväxt av dessa åtgärder. När det gäller den ekonomiska utvecklingen kommer pandemin även framöver att vara avgörande. Vaccineringen har gradvis tagit fart, även om takten varierar i olika länder. Antalet immuna är dock fortfarande för lågt för att det ska vara möjligt att släppa på begränsningsåtgärderna. Det finanspolitiska stimulanspaket som godkändes i USA i december och handelsavtalet mellan EU och Förenade Kungariket ger stöd åt utsikterna för euroområdet omvärld i år. Den globala BNP-tillväxten (exklusive euroområdet) beräknas uppgå till 6,5 procent under 2021, för att sedan sjunka till 3,9 procent under 2022 och 3,7 procent under 2023. Detta följer den beräknade minskningen på 2,4 procent i global BNP under 2020. Handelsavtalet mellan EU och Förenade Kungariket och en förväntad starkare återhämtning i avancerade ekonomier ligger till grund för upprevideringar i den utländska efterfrågan på export från euroområdet. Den väntas öka med 8,3 procent i år, med 4,4 procent 2022 och med 3,2 procent 2023, vilket innebär upprevideringar på 1,7 procentenheter under 2021 och 0,3 procentenheter 2022. När det gäller huvudscenariot för global tillväxt är riskerna övervägande uppåtriktade, eftersom president Bidens planerade ytterligare finanspolitiska stimulansåtgärder utgör en betydande uppåtrisk. Enligt modellsimuleringar kommer de att höja nivån på real BNP i USA med 2–3 procent och lyfta ekonomin över sin potential. Effekten på inflationen kommer sannolikt att vara liten.

Mot bakgrund av en positiv riskaptit har finansieringsvillkoren i euroområdet stramats åt något sedan ECB-rådets möte i december 2020. Under bedömningsperioden (10 december 2020–10 mars 2021) skiftade terminkurvan för Eonia ("euro overnight index average") uppåt och blev brantare. I dagsläget signalerar terminkurvan inga förväntningar om en räntesänkning den närmaste tiden. Spreaden på långa statsobligationsräntor i euroområdet förblev stabil då räntepågången främst berodde på högre riskfria räntor med stöd från robust riskaptit som underbyggs av penning- och finanspolitiska stimulansåtgärder. Priserna på riskfyllda tillgångar ökade i enlighet med detta. På valutamarknaderna blev eurons nominella effektiva växelkurs något svagare.

Efter en stark återhämtning i tillväxten under det tredje kvartalet 2020 sjönk real BNP i euroområdet med 0,7 procent under det fjärde kvartalet. För hela året beräknas real BNP ha minskat med 6,6 procent 2020, och nivån på den ekonomiska aktiviteten för det fjärde kvartalet stod på 4,9 procent under den prepandemiska nivån från slutet av 2019. Inkommande ekonomiska data, enkäter och högfrekventa indikatorer pekar mot en fortsatt svag ekonomi under det första kvartalet 2021, främst p.g.a. den ihållande pandemin och begränsningsåtgärderna. Som resultat därav lär real BNP sjunka igen under årets första kvartal. Den ekonomiska

utvecklingen fortsätter att vara ojämnt fördelad mellan olika länder och sektorer då begränsningsåtgärderna i fråga om sociala kontakter och rörlighet har större negativ inverkan på tjänstesektorn än industrin, där en snabbare återhämtning syns. Även om hushåll och företag stöds genom finanspolitiska åtgärder, är konsumenterna fortsatt försiktiga med tanke på pandemin och hur den påverkar sysselsättning och inkomster. Företagsinvesteringarna dämpas fortfarande av svagare balansräkningar och högre osäkerhet om de ekonomiska utsikterna.

Om man blickar framåt förväntas vaccinationerna, tillsammans med en gradvis uppmjukning av begränsningsåtgärderna – frånsett om det uppstår eventuell ytterligare negativ utveckling relaterad till pandemin – understödja förväntningen om ett starkt uppsving i ekonomisk aktivitet under 2021. På medellång sikt torde återhämtningen i euroområdet ekonomi få stöd av gynnsamma finansieringsvillkor, en expansiv finanspolitisk inriktning och en återhämtning i efterfrågan efterhand som begränsningsåtgärderna hävs.

Denna bedömning återspeglas i stort sett i grundscenariot i ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet från mars 2021.

Dessa framtidsbedömningar utgår från en årlig real BNP-ökning på 4,0 procent 2021, 4,1 procent 2022 och 2,1 procent 2023. Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter från december 2020 är utsikterna för den ekonomiska aktiviteten i stort sett oförändrade.

Riskerna kring eurorådets tillväxtutsikter på medellång sikt har överlag blivit mer balanserade, även om vissa nedåtrisker kvarstår på kort sikt.

Å ena sidan är både de förbättrade utsikterna för global efterfrågan, med stöd från omfattande finanspolitiska stimulansåtgärder, och vaccinationsutvecklingen uppmuntrande. Å andra sidan förblir den pågående pandemin, inbegripet spridningen av virusmutationer, och dess konsekvenser för de ekonomiska och finansiella förhållandena källor till nedåtrisk.

Den årliga inflationen i euroområdet steg kraftigt till 0,9 procent i januari och februari 2021, från -0,3 procent i december 2020.

Uppgången i total inflation beror på ett antal idiosynkratiska faktorer, t.ex. att den tillfälliga momssänkningen i Tyskland upphörde, förseningar i försäljningsperioderna i vissa länder och effekter av de ovanligt starka förändringarna i HIKP-vikter för 2021 samt högre energiprisinflation. Baserat på aktuella oljeterminspriser torde den totala inflationen öka under de närmaste månaderna. En viss volatilitet väntas dock under årets gång mot bakgrund av förändringar i de faktorer som för närvarande driver upp inflationen. Dessa faktorer kommer sannolikt att försvinna från den årliga inflationstakten tidigt nästa år. Det underliggande pristrycket väntas öka något i år p.g.a. rådande utbudsbegränsningar och återhämtningen i inhemsk efterfrågan, men förblir överlag dämpat mot bakgrund av det låga lånetrycket och den tidigare apprecieringen av euron. När pandemins effekter klingar av kommer utvecklingen av den stora mängden överkapacitet, med stöd av ackommoderande finans- och penningpolitik, att bidra till en gradvis ökning i inflationen på medellång sikt. Enkätbaserade mått och marknadsbaserade indikatorer för långfristiga inflationsförväntningar ligger kvar på dämpade nivåer, men de marknadsbaserade indikatorerna fortsätter gradvis att stiga.

Denna bedömning speglas också till stor del i grundscenariot i ECB:s makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet från mars 2021. I detta scenario förutses en årlig inflation på 1,5 procent 2021, 1,2 procent 2022 och 1,4 procent 2023. Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar från december 2020 har inflationsutsikterna reviderats upp för 2021 och 2022, främst p.g.a. tillfälliga faktorer och en högre energiprisinflation, men är oförändrade för 2023. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas ligga på 1,0 procent 2021, 1,1 procent 2022 och sedan öka till 1,3 procent 2023.

Coronapandemin fortsatte att påverka den monetära dynamiken i euroområdet.

Tillväxten i det breda penningmängdsmåttet (M3) låg på 12,5 procent i januari 2021, från 12,4 procent i december och 11,0 procent i november 2020. Den kraftiga penningmängdstillväxten var fortsatt påverkad av Eurosystemets köp av tillgångar, som fortfarande är den huvudsakliga källan för penningmängdsskapande. Den allt mer uttalade preferensen för likviditet samt de låga alternativkostnaderna för innehav av de mest likvida formerna av pengar, det smala penningmängdsmåttet M1, fortsätter att vara den främsta bidragande orsaken till tillväxten i det breda penningmängdsmåttet. Låneutvecklingen till den privata sektorn präglades av något svagare utlåning till icke-finansiella företag och motståndskraftig utlåning till hushåll. Det månadsvisa låneflödet till icke-finansiella företag fortsatte i samma måttliga takt som setts sedan slutet av sommaren. Samtidigt var den årliga tillväxttakten i utlåning till icke-finansiella företag i stort sett oförändrad på 7,0 procent efter 7,1 procent i december, vilket fortfarande återspeglar den stora ökningen i utlåning under det första halvåret. Den årliga tillväxttakten i utlåning till hushåll var i stort sett stabil på 3,0 procent i januari efter 3,1 procent i december, i ett läge med stabilt positivt månadsflöde. Överlag är ECB-rådets policyåtgärder tillsammans med de åtgärder som har vidtagits av nationella regeringar och andra europeiska institutioner fortsatt avgörande för att stödja villkoren för bankutlåning och tillgången till finansiering, framför allt för dem som drabbats hårdast av pandemin.

Som resultat av den mycket skarpa ekonomiska nedgången under coronakrisen och i kombination med en finanspolitisk reaktion utan motstycke, beräknas underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet ha ökat kraftigt till 7,2 procent av BNP 2020 jämfört med 0,6 procent 2019.

Enligt ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar från mars 2021 minskar underskottskvoten till 6,1 procent av BNP 2021 och till 2,4 procent i slutet av bedömningsperioden 2023. Även om denna utveckling kommer att öka euroområdets offentliga skuld till 95 procent av BNP 2023, cirka 11 procentenheter högre än före krisen, bör det noteras att de offentliga finanserna sannolikt kommer att påverkas något mindre än vad som förutsågs i början av pandemin. En ambitiös och samordnad finanspolitisk inriktning är dock fortsatt avgörande. Det finanspolitiska stödet på nationell nivå bör därför fortskrida, mot bakgrund av svag efterfrågan från företag och hushåll relaterad till den pågående pandemin och begränsningsåtgärderna. Dessutom kommer NGEU-paketet (Nästa Generations EU) att bidra till en snabbare, starkare och mer enhetlig återhämtning. Det kommer att ge en starkare ekonomisk motståndskraft och tillväxtpotential i medlemsstaternas ekonomier, särskilt om medlen används till produktiva offentliga utgifter och om det åtföljs av produktivitetshöjande strukturpolitiska åtgärder.

Penningpolitiskt beslut

Den 11 mars 2021 tog ECB-rådet följande beslut för att bevara gynnsamma finansieringsvillkor för alla sektorer i ekonomin under pandemiperioden, i syfte att främja ekonomisk aktivitet och värna om prisstabilitet på medellång sikt.

1. ECB-rådet beslutade att fortsätta sina köp inom ramen för PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin), som sammanlagt omfattar 1 850 miljarder euro, fram till åtminstone slutet av mars 2022 och, i varje fall som helst, till dess att ECB-rådet bedömer att coronakrisfasen är över. Baserat på en gemensam bedömning av finansieringsvillkoren och inflationsutsikterna förväntar sig ECB-rådet att köp inom ramen för PEPP-programmet under nästa kvartal kommer att göras i en betydligt högre takt än under de första månaderna det här året. ECB-rådet kommer att anpassa köpen till marknadsförhållandena med syfte att hindra en sådan åtstramning av finansieringsvillkoren som är oförenlig med att motverka effekter från pandemin som dämpar den beräknade inflationsbanan. Flexibilitet av köp över tid och mellan tillgångsklasser och jurisdiktioner kommer dessutom även fortsättningsvis att stödja en smidig transmission av penningpolitiken. Om gynnsamma finansieringsvillkor kan upprätthållas med ett flöde av tillgångsköp som inte förbrukar hela beloppet under tidsfristen för nettoköp inom PEPP, behöver hela beloppet inte användas. Likaledes kan beloppet omkalibreras om så krävs för att upprätthålla gynnsamma finansieringsvillkor i syfte att motverka att pandemichocken påverkar inflationsutvecklingen negativt. ECB-rådet kommer också att fortsätta återinvestera förfall av värdepapper förvärvade inom ramen för PEPP fram till åtminstone slutet av 2023. Den framtida utfasningen av PEPP-portföljen kommer under alla omständigheter att hanteras så att den inte inverkar på den lämpliga penningpolitiska inriktningen.
2. Nettoköpen inom ramen för programmet för köp av tillgångar (APP) kommer att fortsätta i en månatlig takt på 20 miljarder euro. ECB-rådet fortsätter att räkna med att de månatliga nettoköpen inom APP kommer att löpa så länge det är nödvändigt för att förstärka styrräntornas ackommoderande effekt, och upphöra strax innan ECB-rådet börjar höja styrräntorna. Dessutom avser ECB-rådet 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 ECB:s styrräntor och under alla omständigheter under så lång tid som behövs för att upprätthålla gynnsamma likviditetsvillkor och en hög grad av penningpolitisk ackommodering.
3. ECB-rådet beslutade att hålla ECB-räntorna 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.

4. Slutligen kommer ECB-rådet att genom refinansieringstransaktionerna fortsätta att tillföra tillräckligt med likviditet. I synnerhet förblir den tredje serien riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO III) en attraktiv finansieringskälla för bankerna, vilket ger stöd åt deras utlåning till företag och hushåll.

ECB-rådet kommer även att fortsätta följa växelkursutvecklingens eventuella påverkan på inflationen på medellång sikt, och står redo att på lämpligt vis justera sina samtliga instrument så att inflationen varaktigt rör sig mot målet, i linje med åtagandet om 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 10 mars 2021.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-21-002-SV-N