

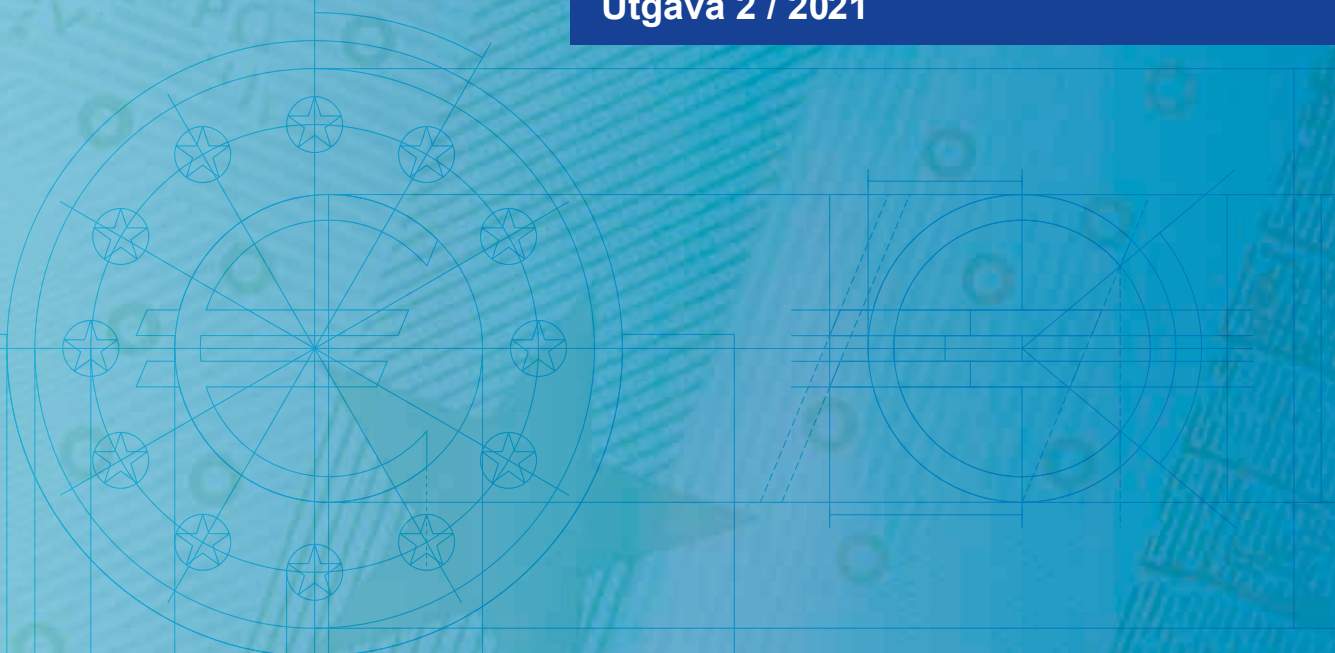


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 2 / 2021



Ekonomisk och monetär utveckling

Översikt

Efter en nedgång under det första kvartalet i år öppnar ekonomin i euroområdet gradvis upp igen efterhand som pandemiläget (covid-19) förbättras och vaccinationerna går framåt. Senaste data tyder på att servicesektorn tar fart och visar på fortsatt dynamik i tillverkningssektorn. Den ekonomiska aktiviteten förväntas accelerera under andra halvåret i år när fler begränsningsåtgärder hävs. En ökad privatkonsumtion, stark global efterfrågan och ackommoderande finans- och penningpolitik kommer att ge ett avgörande stöd till återhämtningen. Samtidigt kvarstår osäkerhet i och med att de ekonomiska utsikterna på kort sikt är fortsatt beroende av hur pandemin utvecklas och hur ekonomin svarar efter att ha öppnats upp igen. Inflationen har stigit de senaste månaderna, huvudsakligen p.g.a. baseffekter, övergående faktorer och stigande energipriser. Den förväntas stiga ytterligare under andra halvåret i år för att sedan sjunka när temporära faktorer avklingar. De senaste framtidsbedömningarna pekar mot en gradvis ökning i underliggande inflationstryck under bedömningsperioden även om trycket förblir dämpat i ett läge av fortsatt kraftig överkapacitet som endast gradvis absorberas under perioden. Den samlade inflationen väntas under bedömningsperioden ligga kvar under ECB-rådets mål.

För att minska osäkerheten och stärka förtroendet förblir det viktigt att bevara gynnsamma finansieringsförhållanden under pandemin och därmed stödja ekonomisk aktivitet och säkerställa prisstabilitet på medellång sikt.

Finansieringsförhållanden för företag och hushåll har i stort sett varit stabila sedan ECB-rådets penningpolitiska sammanträde i mars. Marknadsräntorna har dock stigit ytterligare. Även om de delvis återspeglar förbättrade ekonomiska utsikter skulle varaktigt stigande marknadsräntor kunna leda till en åtstramning av mer omfattande finansieringsförhållanden och påverka hela ekonomin. En sådan åtstramning skulle komma för tidigt och utgöra ett hot mot den aktuella ekonomiska återhämtningen och inflationsutvecklingen. Mot denna bakgrund, och baserat på en samlad bedömning av finansieringsförhållanden och inflationsutsikter, beslutade ECB-rådet att bekräfta sin mycket ackommoderande penningpolitiska inriktning.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets sammanträde den 10 juni 2021

Eurosystemets framtidsbedömningar, juni 2021, tyder på en fortsatt återhämtning i global ekonomisk aktivitet vid årsskiftet, trots att pandemin intensifierats och tillväxtekonomierna blivit till det globala epicentret för nya infektioner. Den globala aktiviteten under fjärde kvartalet 2020 visade sig bli något starkare än vad som förutsågs i tidigare framtidsbedömningar, men den globala

ekonomin var i början av 2021 ändå något svagare på grund av nya infektioner och tuffare begränsningsåtgärder. Nya enkäter signalerar mer kraft i den globala aktiviteten även om utvecklingen skiljer sig alltmer mellan avancerade ekonomier och tillväxtekonomier och mellan tillverknings- och tjänstesektorerna. De omfattande finanspolitiska stimulansåtgärder som godkänts av Biden-administrationen beräknas stärka den pågående återhämtningen i USA, med vissa positiva spridningseffekter till den globala ekonomin. Mot denna bakgrund har tillväxtutsikterna för den globala ekonomin förändrats i mindre grad jämfört med tidigare framtidsbedömningar. Global real BNP-tillväxt (exklusive euroområdet) förväntas öka med 6,2 procent 2021, för att sedan sakta in till 4,2 procent under 2022 och till 3,7 procent under 2023. Utländsk efterfrågan på export från euroområdet har dock reviderats upp jämfört med tidigare framtidsbedömningar. Den förväntas öka med 8,6 procent i år, med 5,2 procent 2022 och 3,4 procent 2023. Detta återspeglar främst starkare efterfrågan från USA och Storbritannien som är euroområdets viktiga handelspartner. Den förväntas öka med 8,6 procent i år, med 5,2 procent 2022 och 3,4 procent 2023. Detta återspeglar främst starkare efterfrågan från USA och Storbritannien som är euroområdets viktiga handelspartner. Exportpriserna för euroområdets konkurrenter har reviderats upp för i år beroende på högre råvarupriser och starkare efterfrågan. Hoten mot det globala grundscenariot hänger främst samman med hur pandemin utvecklar sig framöver. Andra hot mot de den globala utvecklingen bedöms vara i stort sett balanserade medan riskerna för global inflation ligger på uppsidan.

Mot bakgrund av en positiv riskapit har finansieringsförhållandena i euroområdet fortsatt att stramats åt något sedan ECB-rådets senaste sammanträde.

Under bedömningsperioden (11 mars till den 9 juni 2021) sågs en måttlig ökning i avkastning och spreadar på statspapper i euroområdet över OIS-räntan (overnight index swap), främst beroende på bättre ekonomiska utsikter tack vare vaccinationsframgångar i euroområdet och fortsatt policystöd. Terminkurvan för Eonia (euro overnight index average) steg marginellt för löptider på medellång till lång sikt medan den korta ändan av kurvan varit i stort sett oförändrad, vilket tyder på att det inte finns några förväntningar om omedelbart förestående ränteförändringar inom den närmaste tiden. Även aktiekurserna steg med stöd av en kombination av fortsatt relativt låga räntor och en stark återhämtning i förväntningarna på ökade bolagsvinster. Som en återspeglning av aktiekurserna har spreaden på företagsobligationer i euroområdet fortsatt att smalna av och ligger på nivåer som senast observerades före mars 2020. På valutamarknaderna stärktes eurons nominella effektiva växelkurs något.

Under årets första kvartal backade euroområdets reala BNP ytterligare med 0,3 procent och ligger nu 5,1 procent under nivån fjärde kvartalet 2019 innan pandemin bröt ut.

Företags- och konsumentenkäter samt högfrekventa indikatorer pekar mot en kraftig förbättring i aktiviteten under det andra kvartalet i år. Företagsenkäter indikerar en stark återhämtning i tjänstesektorn när infektionstalen går ner, vilket kommer att möjliggöra en gradvis normalisering av kontaktintensiva aktiviteter. Tillverkningsproduktionen förblir robust och får stöd av en solid global efterfrågan, även om flaskhalsar på utbudssidan på kort sikt kan leda till viss motvind för den industriella aktiviteten. Indikatorer på konsumenters framtidstro stärks, vilket tyder på en stark återhämtning i privat konsumtion framöver. Företagsinvesteringar visar motståndskraft trots svagare balansräkningar och den fortsatt osäkra

ekonomiska utvecklingen. Tillväxten väntas fortsätta att stärkas kraftigt under andra halvåret 2021 allt eftersom vaccinationsframgångar gör det möjligt att ytterligare lätta på begränsningsåtgärder. På medellång sikt ses en återhämtning i euroområdet ekonomi, driven av starkare global och inhemsk återhämtning samt av både finans- och penningpolitiska stöd.

Denna bedömning återspeglas i stort sett i grundscenariot i Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet, juni 2021. I dessa framtidsbedömningar förutspås en årlig real BNP-tillväxt på 4,6 procent 2021, 4,7 procent 2022 och 2,1 procent 2023. Jämfört med ECB:s framtidsbedömningar, mars 2021, har utsikterna för ekonomin reviderats upp för 2021 och 2022 men är oförändrade för 2023.

Hoten mot euroområdets tillväxtutsikter är i stort sett balanserade. Å ena sidan skulle ljusare utsikter kunna leda till en ännu starkare återhämtning för global efterfrågan och en snabbare nedgång i hushållens sparande än väntat så snart som kontakt- och reserestriktioner hävs. Å andra sidan kvarstår som källor för nedåtrisk den pågående pandemin, inbegripet spridningen av virusmutationer och följderna därav för de ekonomiska och finansiella förhållanden.

Enligt Eurostats snabbstatistik steg den årliga inflationen i euroområdet från 1,3 procent i mars till 1,6 procent i april och 2,0 procent i maj 2021. Denna ökning berodde främst på en stark uppgång i energiprisinflation, som återspeglar stora uppåtriktade baseeffekter och månatliga ökningarna samt, i viss mån, på en mindre inflationsökning för industrivaror exklusive energi. Den samlade inflationen ser ut att öka ytterligare mot hösten. Detta återspeglar främst den avskaffade tillfälliga momssänkningen i Tyskland. Inflationen väntas sjunka igen i början av nästa år när temporära faktorer avtar och globala energipriser mattas av. Under året väntas det underliggande pristrycket öka beroende på tillfälliga utbudsbegränsningar och återhämtning i inhemsk efterfrågan. Dock väntas pristrycket överlag förbli fortsatt dämpat, vilket delvis återspeglar det låga lönetrycket i ett läge av fortsatt signifikant överkapacitet och eurons stärkta växelkurs. När pandemins effekter väl klingat av kommer, också med stöd av ackommoderande finans- och penningpolitik, en utfasning av den stora överkapaciteten att bidra till en gradvis ökning i den underliggande inflationen på medellång sikt. Enkätbaserade mått och marknadsbaserade indikatorer för långfristiga inflationsförväntningar ligger kvar på dämpade nivåer men de marknadsbaserade indikatorerna har fortsatt att stiga.

Denna bedömning speglas också till stor del i grundscenariot i Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet, juni 2021, vilka förutspår en årlig inflation på 1,9 procent 2021, 1,5 procent 2022 och 1,4 procent 2023. Jämfört med ECB:s makroekonomiska framtidsbedömningar, mars 2021, har inflationsutsikterna reviderats upp för 2021 och 2022, främst p.g.a. tillfälliga faktorer och en högre energiprisinflation. Inflationsutsikterna för 2023 är oförändrade i och med att uppgången i den underliggande inflationen till stor del motvägs av en förväntad nedgång i energiprisinflationen. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas öka från 1,1 procent 2021 till 1,3 procent 2022 och 1,4 procent 2023, uppreviderad för hela bedömningsperioden jämfört med bedömningarna i mars 2021.

HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas öka från 1,1 procent 2021 till 1,3 procent 2022 och 1,4 procent 2023. Detta innebär en upprevidering för hela bedömningsperioden jämfört med bedömningarna, mars 2021.

Penningtillväxten i euroområdet i april 2021 visade på vissa inledande tecken på normalisering efter den massiva monetära expansionen i samband med spridningen av coronaviruset covid-19.

Tillväxten i det breda penningmängdsmåttet (M3) sjönk till 9,2 procent i april 2021, från 10,0 procent i mars och 12,3 procent i februari. Nedgången i mars och april berodde delvis på starka negativa baseffekter när de stora inflödena i den inledande fasen av pandemikrisen försvann ur den årliga statistiktillväxten. Detta återspeglar även en avmattning i kortfristig monetär dynamik, som främst beror på svagare utveckling i inlåning från hushåll och företag i april samt från lägre likviditetsbehov när pandemisituationen förbättras. Eurosystemets pågående värdepappersköp är fortsatt den huvudsakliga källan för penningmängdsskapande. Även om det minskar fortsätter det smala penningmängdsmåttet M1 att vara den främsta bidragande orsaken till tillväxt i det breda penningmängdsmåttet. Dess kraftiga bidrag är i linje med den allt mer uttalade preferensen för likviditet i innehavarsektorn och innebär låga alternativkostnader för innehav av de mest likvida formerna av pengar.

Den årliga tillväxttakten för lån till den privata sektorn minskade till 3,2 procent i april, från 3,6 procent i mars och 4,5 procent i februari.

Denna minskning skedde i ett läge av motverkande krafter i utlåning till icke-finansiella företag och till hushåll. Den årliga tillväxttakten för lån till icke-finansiella företag minskade till 3,2 procent i april, från 5,3 procent i mars och 7,0 procent i februari. Nedgången återspeglar stora negativa baseffekter och en viss tidigareläggning av lån mars/april. Den årliga ökningstakten i utlåning till hushållen steg till 3,8 procent i april jämfört med 3,3 procent i mars och 3,0 procent i februari, underbyggd av solida månadsflöden och positiva baseffekter. Sammantaget har ECB-rådets policyåtgärder, tillsammans med de åtgärder som vidtagits av nationella regeringar och andra europeiska institutioner, varit avgörande för att stödja förutsättningarna för och tillgången till bankutlåning, framför allt för dem som drabbats hårdast av pandemin.

Som ett resultat av den mycket skarpa ekonomiska nedgången under coronapandemin och av kraftiga finanspolitiska åtgärder steg underskottet i de offentliga finanserna i euroområdet kraftigt till 7,3 procent av BNP 2020, från 0,6 procent 2019.

I år, när nya vågor av pandemin drabbade euroländerna, förlängdes många nödatgärder och ytterligare stödåtgärder för återhämtning har införts/infördes. Således förutses i Eurosystemets framtidsbedömningar, juni 2021, endast en marginell förbättring i budgetsaldot i euroområdet till 7,1 procent av BNP 2021. När pandemin avklingar och den ekonomiska återhämtningen åter tar fart väntas dock underskottskvoten gå ned/minska snabbare, till 3,4 procent 2022 och 2,6 procent i slutet av bedömningsperioden 2023. Eurorådets skuld förväntas nå en topp på strax under 100 procent av BNP under 2021 och gå ned till runt 95 procent 2023, vilket är ungefär 11 procentenheter högre än före coronakrisen. En ambitiös och samordnad finanspolitisk inriktning är emellertid fortsatt avgörande eftersom ett för tidigt tillbakadragande av finanspolitiskt stöd skulle riskera att försvaga återhämtningen och förstärka långfristiga skadliga

konsekvenser. Nationell finanspolitik bör alltså fortsätta att ge ett viktigt stöd i rätt tid till de företag och hushåll som är mest utsatta för den pågående pandemin och de åtföljande begränsningsåtgärderna. Samtidigt bör sådana åtgärder vara tillfälliga och kontracykliska och tillräckligt målinriktade för att effektivt bemöta sårbarheter och ge stöd åt en snabb återhämtning i euroområdet ekonomi. Som ett komplement till nationella finanspolitiska åtgärder väntas NGEU-paketet (Nästa generations EU) spela en avgörande roll för en snabbare, starkare och mer enhetlig återhämtning. Det bör öka den ekonomiska motståndskraften och tillväxtpotentialen i medlemsstaternas ekonomier, särskilt om medlen används till produktiva offentliga utgifter och om det åtföljs av en produktivitetshöjande strukturpolicy. Enligt de makroekonomiska framtidsbedömningarna i juni bör en kombination av NGEU-bidrag och lån ge tillräckligt med extra stimulans på runt 0,5 procent av BNP per år mellan 2021 och 2023.

Penningpolitiska beslut

Den 10 juni 2021 beslutade ECB-rådet att åter bekräfta sin mycket ackommoderande penningpolitiska inriktning i syfte att bevara gynnsamma finansieringsförhållanden för alla sektorer av ekonomin. Detta behövs för en varaktigt hållbar ekonomisk återhämtning och för att säkra prisstabilitet.

1. ECB-rådet beslutade att hålla styrräntorna 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.
2. ECB-rådet kommer att fortsätta sina köp inom ramen för PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin), med sammanlagt belopp på 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 finansieringsförhållandena och inflationsutsikterna förväntar sig ECB-rådet att nettoköpen inom ramen för PEPP-programmet under kommande kvartal kommer att fortsätta i en betydligt högre takt än under de årets första månader. ECB-rådet kommer att anpassa köpen till marknadsförhållandena med syfte att hindra en sådan åtstramning av finansieringsförhållandena 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 även fortsättningsvis att stödja en smidig transmission av penningpolitiken. Om gynnsamma finansieringsförhållanden 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 finansieringsförhållanden 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.

3. 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. 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. Avslutningsvis: Genom sina refinansieringstransaktioner kommer ECB-rådet att fortsätta tillföra tillräckligt med likviditet. Finansiering som erhållits genom den tredje serien riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO III) spelar en avgörande roll för att stödja bankers utlåning till företag och hushåll.

ECB-rådet kommer även framöver att 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 9 juni 2021.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-21-004-SV-N