

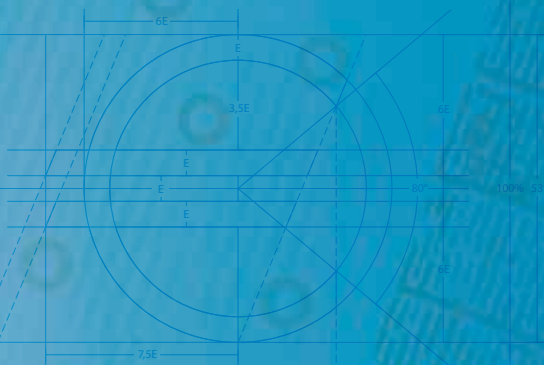


EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Utgåva 2 / 2015



© Europeiska centralbanken, 2015

Postadress

Postfack 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefonnummer

+49 69 1344 0

Webbplats

<http://www.ecb.europa.eu>

*Denna rapport har utarbetats på ECB:s
direktions ansvar. De nationella central-
bankerna har översatt från engelska och
publicerat dessa andra språkversioner.*

*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 4 mars 2015.*

ISSN 2363-3646

EU-katalognummer QB-BQ-15-001-SV-N

DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN

ÖVERSIKT

I syfte att fullfölja ECB:s uppgift att upprätthålla prisstabilitet har ECB-rådet vidtagit ett antal penningpolitiska åtgärder för att tillgodose en tillräcklig grad av penningpolitisk ackommodering. Efter de penningpolitiska initiativ som ECB tog mellan juni och september 2014, däribland ytterligare räntesänkningar, riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO) och förvärv av utvalda tillgångar från den privata sektorn (inom ett köpprogram för värdepapper med bakomliggande tillgångar (ABSPP) samt ett tredje program för köp av säkerställda obligationer (CBPP3), beslutade ECB-rådet i januari 2015 att utöka sitt program för köp av tillgångar (APP) till att fr.o.m. mars omfatta eurodenominerade värdepapper med hög kreditvärdighet som emitterats av stater, myndigheter och organ i euroområdet samt av Europeiska institutioner. De kombinerade köpen av offentliga och privata värdepapper kommer sammanlagt att uppgå till 60 miljarder EUR per månad. Avsikten är att de ska genomföras åtminstone fram till slutet av september 2016 och i varje fall tills ECB-rådet ser en varaktig justering i inflationstakten som överensstämmer med målet att inflationen ska ligga under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

APP-programmet har redan gett väsentliga lättnader i finansieringsvillkoren. Under december 2014 och större delen av januari 2015 drevs utvecklingen på finansmarknaden till stor del av marknadsförväntningar kring tillkännagivandet av APP-programmet. I det här sammanhanget sjönk obligationsräntorna på olika instrument, löptider och utgivare i euroområdet och nådde i många fall nya historiskt låga nivåer. I och med att de lägre avkastningarna på långa AAA-klassificerade statsobligationer i euroområdet sammanföll med uppgångar på motsvarande amerikanska obligationer har frikopplingen av statsobligationsräntorna i euroområdet och i USA fortsatt. Avkastningen på statsobligationer i euroområdet med lägre kreditbetyg sjönk också men var mer volatil under rådande osäkerhet om fortsatt finansiellt stöd till Grekland. Räntespreddar på företagsobligationer med hög kreditvärdighet fortsatte nedåt medan ABS-spreddarna i stort sett var stabila. Efter tillkännagivandet om APP-programmet sjönk obligationsräntorna i euroområdet ytterligare medan aktiekurserna steg kraftigt. Eurons växelkurs har försvagats kraftigt de senaste månaderna.

En gynnsam utveckling på finansmarknaderna har lett till lägre finansieringskostnader för banker, vilket gradvis har slagit igenom i kostnaderna för extern finansiering för den privata sektorn. ECB:s penningpolitiska åtgärder har medfört att bankernas finansieringsvillkor förbättrats och avkastningen på bankernas icke säkerställda obligationer sjönk till historiskt låga nivåer under det fjärde kvartalet 2014. Denna förbättring har gradvis slagit igenom i bankernas utlåningsräntor för hushåll och icke-finansiella företag, vilka sjönk markant under det tredje och fjärde kvartalet 2014. De lägre kostnaderna för bankernas finansiering och de lägre utlåningsräntorna under andra halvåret 2014 kan delvis hänföras till TLTRO, som utformats för att förbättra bankernas tillgång till långfristig likviditet och stimulera kreditväxten i den reala ekonomin. TLTRO torde också ha bidragit till att minska marginalerna på lån till hushåll och icke-finansiella företag i euroområdet. För att underbygga effektiviteten i TLTRO när det gäller stöd till utlåning till den privata sektorn, beslutade ECB-rådet vid sitt sammanträde i januari att räntorna på de återstående TLTRO-transaktionerna skulle vara samma som räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner (MRO). Följaktligen avlägsnades spreaden på 10 punkter över räntan på de MRO-transaktioner som tillämpades på de första två TLTRO-transaktionerna. ECB:s penningpolitiska åtgärder förefaller också ha hjälpt till att minska de regionala skillnaderna i lånekostnader, särskilt för icke-finansiella företag, även om kreditvillkoren förblev olika länderna emellan. De nominella kostnaderna för annan extern finansiering än bankfinansiering för icke-finansiella företag i euroområdet fortsatte att sjunka under det fjärde kvartalet 2014 och de två första månaderna 2015 till följd av en ytterligare minskning av kostnaderna för marknadsbaserad skuldfinansiering och för egenkapitalfinansiering.



Nya uppgifter indikerar en stärkning av penningmängds- och kreditutvecklingen. Den årliga ökningstakten för det breda penningmängdsmåttet M3 fortsätter att drivas av de mest likvida komponenterna och den snäva penningmängden M1 växer kraftigt. Bankutlåningen till den privata sektorn har fortsatt att återhämta sig, vilket bekräftar en vändning i låneutvecklingen i början av 2014. Framför allt har minskningen i lån till icke-finansiella företag fortsatt att mattas under de senaste månaderna medan utlåningen till hushållen stabiliserats på positiva nivåer. Resultaten av enkätundersökningen om bankutlåning i euroområdet bekräftade vidare bedömningen att begränsningarna i utlåningen gradvis avtar och att efterfrågan på lån återhämtar sig. På det hela taget tyder den senaste tidens utveckling på att ECB:s penningpolitiska åtgärder bidrar till att villkoren för bankutlåning lättar och mer allmänt att de återställer den penningpolitiska transmissionsmekanismens funktionsförmåga.

De omfattande lättnaderna i ECB:s penningpolitik stödjer och förstärker en mer gynnsam utveckling för den ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Återhämtningen stärktes gradvis under andra halvåret 2014. Enligt Eurostats snabbstatistik ökade reala BNP i euroområdet med 0,2 procent på kvartalsbasis under årets tredje kvartal och med 0,3 procent under det fjärde, vilket var något högre än tidigare förväntat. Kortfristiga indikatorer och enkäter pekar på att återhämtningen fortsätter att förstärkas i början av 2015. Det visar sig att aktiviteten i euroområdet sedan juli 2014 understöts av det kraftiga oljeprisfallet. I ett läge där klimatet inom näringslivet och bland konsumenter förbättras kommer de penningpolitiska åtgärderna att få ett kraftigt genomslag på den reala ekonomin vilket bidrar till att ytterligare förbättra utsikterna för ekonomisk tillväxt och minska ekonomiska svagheter.

Den ekonomiska återhämtningen väntas gradvis breddas och förstärkas. Tillväxtökningen väntas ta fart beroende på den senaste tidens förbättrade tillförsikt inom näringslivet och bland konsumenter, de kraftigt sjunkande oljepriserna, försvagningen av eurons effektiva växelkurs samt lägre räntor. Penningpolitikens ackommoderande inriktning, kraftigt förstärkt av APP-programmet, väntas stödja real BNP-tillväxt på både kort och längre sikt. Dessutom bör framstegen med budgetkonsolidering och strukturreformer gradvis gagna realekonomin. Exporten torde gynnas av förbättrad priskonkurrenskraft och den förbättrade världsekonomin.

Samtidigt kvarstår en rad hinder för ett uppsving i ekonomin. Bland dessa finns huvudsakligen den pågående anpassningen av balansräkningarna inom olika sektorer och den långsamma takt med vilken strukturreformer genomförs. Därutöver tyngs tillväxten i euroområdet av den minskande men fortfarande rådande osäkerheten om den europeiska statsskuldskrisen och geopolitiska faktorer.

ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i mars 2015¹, som innefattar effekterna av ECB:s penningpolitiska åtgärder, förutser en årlig ökning i real BNP på 1,5 % 2015, 1,9 % 2016 och 2,1 % 2017. Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska bedömningar från december 2014 har bedömningarna för real BNP-tillväxt 2015 och 2016 reviderats uppåt. Det återspeglar de gynnsamma effekterna av lägre oljepriser, en svagare effektiv växelkurs för euron och effekterna av ECB:s nya penningpolitiska åtgärder. Enligt ECB-rådets bedömning är riskerna i de ekonomiska utsikterna för euroområdet fortsatt nedåtriktade även om de har minskat efter ECB-rådets senaste beslut och oljeprisfallet.

¹ Se ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i mars 2015, som publicerades på ECB:s webbplats den 2 mars 2015

Baserat på aktuell information väntas inflationen ligga kvar på mycket låga eller negativa nivåer under de kommande månaderna.

Oljepriserna är en viktig faktor till att HIKP-inflationen blivit negativ under de senaste månaderna. Enligt Eurostats snabbstatistik var den årliga HIKP-inflationen i euroområdet -0,3 procent i februari 2015 mot -0,6 procent i januari. Samtidigt var HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel i stort sett fortsatt stabil och låg kvar på 0,6 procent i februari.

Inflationen väntas stiga gradvis senare i år.

När tidigare energiprisminskningar gradvis försvinner ur inflationen mätt på årsbasis och förutsatt att oljepriserna ökar under bedömningsperioden i linje med den uppåtriktade kurvan för oljeterminspriser lär energiprisernas negativa effekt på den totala HIKP-inflationen avta under 2015 och energipriserna borde öka. Detta skulle driva upp den totala HIKP-inflationen 2016 och 2017. Den beräknade inflationsökningen drivs till stor del av denna vändning i energipriser. Inflationsuppgången torde också komma efter att återhämtningen stärkts och en sådan får i sin tur stöd av de senaste penningpolitiska besluten. Återhämtningen väntas resultera i en kraftig minskning av det negativa produktionsgapet och således leda till starkare tillväxt i både vinstmarginaler och ersättning per anställd. Inflationsuppgången torde även stödjas av stigande råvarupriser, exklusive energi, och eftersläpande effekter av eurons svagare effektiva växelkurs.

De makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter i mars 2015 förutser en årlig HIKP-inflation i euroområdet på 0,0 procent 2015, 1,5 procent 2016 och 1,8 procent 2017.

Jämfört med de makroekonomiska bedömningarna från december 2014 har inflationsprognoserna för 2015 reviderats ned, främst p.g.a. sjunkande oljepriser, medan de har reviderats upp för 2016, vilket delvis återspeglar de förväntade effekterna av de penningpolitiska åtgärderna.

ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i mars 2015 är avhängiga av att ECB:s penningpolitiska åtgärder genomförs fullt ut.

ECB-rådet fortsätter att noggrant följa hoten mot prisutvecklingen på medellång sikt och särskilt att fokusera på genomslaget av de penningpolitiska åtgärderna, den geopolitiska utvecklingen och valutakurs- och energiprisutvecklingen.

Penningpolitikens fokus ligger för närvarande på genomförandet av de åtgärder som ECB-rådet beslutade om i januari 2015.

Baserat på de regelbundna ekonomiska och monetära analyserna, och i linje med framtidsindikationerna, beslutade ECB-rådet vid sitt möte den 5 mars 2015 att styrräntorna ska vara oförändrade. Man gav även mer information om aspekter av genomförandet av APP-programmet. Den 9 mars 2015 inleds köpen av offentliga värdepapper på andrahandsmarknaden inom ramen för det här programmet.