



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Utgåva 2 / 2016



Den ekonomiska och monetära utvecklingen

Översikt

Vid sitt penningpolitiska sammanträde den 10 mars 2016 beslutade ECB-rådet, baserat på de regelbundna ekonomiska och monetära analyserna, att genomföra en ingående granskning av den penningpolitiska inriktningen. Härvid beaktades även de senaste makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter, vilka sträcker sig till år 2018. Med anledning av detta beslutade ECB-rådet om en rad åtgärder för att uppnå prisstabilitetsmålet. Detta omfattande åtgärds paket kommer att utnyttja synergieffekterna mellan de olika instrumenten och har kalibrerats för att uppnå ytterligare finansiella lättnader, stimulera till ny kreditgivning och på så vis förstärka den ekonomiska återhämtningen i euroområdet och påskynda inflationens återgång till nivåer under, men nära, två procent.

Ekonomisk och monetär bedömning vid tidpunkten för ECB-rådets sammanträde den 10 mars 2016

Den globala aktiviteten dämpades i slutet av året och väntas fortsätta att expandera i måttlig takt. Låga räntor, förbättrade arbetsmarknader och förbättrat förtroende stödjer utsikterna för de avancerade ekonomierna. Däremot är dock utsikterna på medellång sikt mer osäkra för tillväxtekonomierna. Ekonomin i Kina väntas fortsätta att tappa fart med negativa följdverkningar för andra tillväxtekonomier, särskilt i Asien, och råvaruexporterande länder kommer att behöva fortsätta att anpassa sig till de lägre råvarupriserna. Mot bakgrund av detta har eurons effektiva växelkurs stigit kraftigt under de senaste månaderna.

Finansmarknaderna har uppvisat ökad volatilitet under de senaste månaderna. Inledningsvis var den globala tillväxten också ett oroselement som bidrog till nedgångar i priserna på riskfyllda finansiella tillgångar från början av december 2015 till mitten av februari. Under den senaste tiden har emellertid dessa nedgångar delvis vänts beroende på att investerarnas oro dämpats i och med oljeprisuppgångarna, bättre än väntade ekonomiska uppgifter från USA och förväntningar om ytterligare penningpolitiska lättnader i euroområdet. I länder med högre rating har räntorna på statsobligationer sjunkit ytterligare under de sista tre månaderna.

Den ekonomiska återhämtningen i euroområdet fortsatte, om än med en lägre tillväxttakt än vad som väntades i början av året till följd av ett svagare utrikesklimat. Under det fjärde kvartalet ökade real BNP med 0,3 procent mätt

på kvartalsbasis, beroende på inhemsk efterfrågan, men dämpades samtidigt av ett negativt bidrag från nettoexporten. De senaste enkätuppgifterna pekar på att tillväxttakten i början av året är svagare än väntat.

Den pågående återhämtningen väntas fortsätta men i långsam takt. Den inhemska efterfrågan bör få ytterligare draghjälp av ECB:s penningpolitiska åtgärder och gynnsamma inverkan på finansieringsvillkoren, samt av en ökad sysselsättning till följd av tidigare strukturreformer. Vidare torde det låga oljepriset ge ytterligare stöd åt hushållens reala disponibla inkomster och privata konsumtion samt åt företagets lönsamhet och investeringar. Dessutom är finanspolitiken i euroområdet något expansiv, vilket delvis återspeglar stödåtgärder för flyktingar. Den ekonomiska återhämtningen i euroområdet fortsätter dock att hämmas av en dämpad tillväxtpotential på tillväxtmarknader, av volatila finansmarknader, av nödvändiga balansräkningsanpassningar inom flera sektorer samt av den långsamma implementeringen av strukturreformer.

ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i mars 2016 förutser en årlig ökning av BNP med 1,4 procent 2016, 1,7 procent 2017 och 1,8 procent 2018. Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som Eurosystemets experter presenterade i december 2015 har utsikterna för real BNP-tillväxt reviderats ned något, främst till följd av svagare tillväxtutsikter i världsekonomin. Enligt ECB-rådets bedömning ligger riskerna för euroområdets tillväxt fortfarande på nedåtsidan, framför allt beroende på den ökade osäkerheten kring utvecklingen inom världsekonomin samt även bredare geopolitiska risker.

Enligt Eurostats snabbstatistik var den årliga HIKP-inflationen i euroområdet -0,2 procent i februari 2016 mot -0,3 procent i januari. Alla huvudsakliga HIKP-komponenter bidrog till denna nedgång. Inflationstakten bör återhämta sig senare under 2016 och därefter stiga ytterligare med hjälp ECB:s penningpolitiska åtgärder och den förväntade ekonomiska återhämtningen.

I de makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter i mars 2016 förutses en årlig HIKP-inflation i euroområdet på 0,1 procent 2016, 1,3 procent 2017 och 1,6 procent 2018. Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar från december 2015 har utsikterna för HIKP-inflationen reviderats ned, främst beroende på oljeprisfallet de senaste månaderna. ECB-rådet kommer att noga följa prisbildningen och löneutvecklingen i euroområdet och ägna särskild uppmärksamhet åt att säkerställa att den nuvarande låga inflationen inte biter sig fast med följd effekter för löner och prisbildning.

ECB:s penningpolitiska åtgärder fortsätter att få genomslag i lånevillkoren och att stödja den breda penningmängds- och kreditutvecklingen.

Penningmängdsökningen var fortsatt solid medan låneutvecklingen fortsatte den gradvisa återhämtning som observerats sedan början av 2014. Inhemsk källor till penningmängdsökning fortsätter att vara den viktigaste drivkraften bakom tillväxten i det breda penningmängdsmåttet. Låga räntor och även effekterna av ECB:s riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO-transaktioner) och utökade program för köp av tillgångar (APP) har bidragit till förbättringar i penningmängds- och kreditutvecklingen. Bankernas finansieringskostnader har stabiliserats nära

de historiskt lägsta nivåerna. Trots betydande olikheter mellan olika länder har banker vidarebefordrat sina gynnsamma finansieringsvillkor i form av lägre räntor på lån. Förbättrade utlåningsvillkor har fortsatt att underbygga en återhämtning i lånetillväxten. Det totala årsflödet av extern finansiering till icke-finansiella företag beräknas ha ökat ytterligare under fjärde kvartalet 2015 efter att ha stabiliserats under de föregående två kvartalen. Sammantaget har de penningpolitiska åtgärder som vidtagits sedan juni 2014 avsevärt förbättrat lånevillkoren för företag och hushåll.

Penningpolitiska beslut

Enligt ECB-rådets bedömning bekräftade en avstämning av resultatet av den ekonomiska analysen mot signalerna från den monetära analysen behovet av ytterligare penningpolitisk stimulans för att säkerställa att inflationen utan opåkallad fördröjning återgår till nivåer under, men nära, 2 procent. Ekonomiska och finansiella villkor hade försvagats ytterligare sedan ECB-rådets senaste möte i januari och hoten mot prisstabiliteten på medellång sikt hade helt klart ökat, vilket också indikerades i nedrevideringarna för inflation och tillväxt i ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar i mars 2016. Till följd av detta beslutade ECB-rådet om en rad åtgärder för att uppnå prisstabilitetsmålet.

- För det första, vad gäller ECB:s styrräntor, beslutade ECB-rådet att sänka räntan på Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner med 5 punkter till 0,00 procent och räntan på utlåningsfaciliteten med 5 punkter till 0,25 procent. Räntan på inlåningsfaciliteten sänktes med 10 punkter till -0,40 procent.
- För det andra beslutade ECB-rådet att utöka de månatliga köpen inom APP från 60 miljarder euro till 80 miljarder. Planen är att köpen ska fortsätta fram till slutet av mars 2017, eller längre om så behövs, och under alla omständigheter till dess att ECB-rådet ser en varaktig justering av inflationsbanan som överensstämmer med målet att inflationen ska ligga under, men nära, 2 procent på medellång sikt. För att säkerställa ett fortsatt smidigt genomförande av tillgångsköp beslutade ECB-rådet även att höja den övre gränsen för emittenter av värdepapper samt gränsen för respektive värdepappersutgåva utgivna av godtagbara internationella organisationer och multilaterala utvecklingsbanker från 33 procent till 50 procent.
- För det tredje beslutade ECB-rådet att euroobligationer med högre kreditvärdighet (s.k. investment grade), emitterade av företag andra än banker etablerade i euroområdet, kommer att tas med på listan över tillgångar som får köpas inom ramen för ett nytt program för köp av värdepapper från företagssektorn. Med detta blir genomslagskraften för Eurosystemets köp av tillgångar på finansieringsvillkoren i realekonomin ännu starkare. Köpen inom ramen för det nya programmet kommer att inledas mot slutet av det andra kvartalet i år.
- För det fjärde beslutade ECB-rådet om en serie av fyra riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO II), var och en med en löptid på fyra år, som inleds i juni 2016. Dessa nya transaktioner kommer att förstärka ECB:s

ackommoderande penningpolitiska inriktning och stärka penningpolitikens genomslagskraft genom att ge ytterligare incitament till bankernas utlåning till den reala ekonomin. Motparterna kommer att få rätt att låna upp till 30 procent av utestående godtagbara lån per den 31 januari 2016. Räntan inom ramen för TLTRO II kommer att fastställas för hela löptiden för varje transaktion, till den ränta som gäller för Eurosystemets huvudsakliga refinansieringstransaktioner vid upptagandet av lånet. För banker, vars nettoutlåning överskrider ett tröskelvärde, kommer räntan på TLTRO II att vara lägre och kan bli lika låg som den ränta på inlåningsfaciliteten som råder vid upptagandet av lånet. Inom ramen för TLTRO II kommer det inte att förekomma några bindande krav på obligatoriska förtida återbetalningar och övergångar från TLTRO I kommer att vara möjliga.

Med en blick framåt och med beaktande av de aktuella utsikterna för prisstabilitet räknar ECB-rådet med att styrräntorna kommer att ligga kvar på nuvarande eller lägre nivåer under en längre tid och väl utöver den tid under vilken nettotillgångsköpen kommer att pågå. Utöver de åtgärder som vidtagits sedan juni 2014 utgör det omfattande åtgärdsprogram som beslutades i mars 2016 ett omfattande monetärt stimulanspaket för att motverka de förhöjda hoten mot ECB:s prisstabilitetsmål. Även om det är oundvikligt att inflationen blir mycket låg eller t.o.m. negativ under de kommande månaderna, som resultat av oljepriserna, är det av avgörande betydelse att inflationen utan opåkallad fördröjning återgår till nivåer under, men nära, 2 procent för att undvika följd effekter. ECB-rådet kommer framöver att fortsätta att noggrant följa utsikterna för prisstabiliteten.

© Europeiska Centralbanken / © European Systemic Risk Board

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 direktions 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 mars 2016.

ISSN 1725-2806 (webb)
ISBN 978-92-899-1626-4 (webb)
DOI 10.2866/83043
EU catalogue no QB-AR-16-002-EN-N