

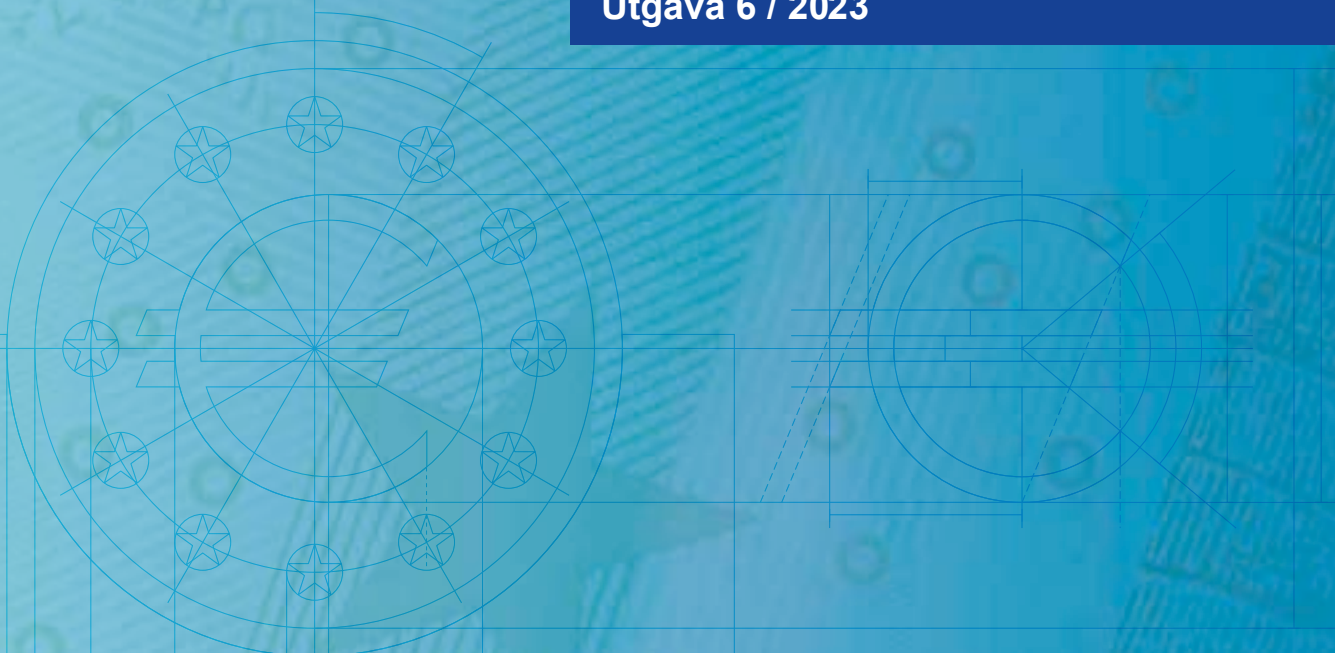


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 6 / 2023



Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

Översikt

Inflationen fortsätter att gå ner men beräknas fortfarande vara alltför hög under alltför lång tid. ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen inom rimlig tid återgår till det medelfristiga 2-procentsmålet. För att förstärka framstegen mot sitt mål beslutade ECB-rådet vid sammanträdet den 14 september att höja ECB:s tre styrräntor med 25 punkter.

Räntehöjningarna återspeglar ECB-rådets bedömning av inflationsutsikterna i ljuset av inkommande ekonomiska och finansiella data, dynamiken i underliggande inflation samt styrkan i den penningpolitiska transmissionen. I ECB:s makroekonomiska prognoser för euroområdet i september 2023 förutses en genomsnittlig inflation på 5,6 procent under 2023, 3,2 procent 2024 och 2,1 procent 2025. Detta är en upprevidering för 2023 och 2024 och en nedrevidering för 2025. Upprevideringen för 2023 och 2024 återspeglar främst en högre utvecklingsbana för energipriser. Det underliggande pristrycket är fortsatt högt även om de flesta indikatorer har börjat lätta. ECB:s experter har reviderat ner den prognosticerade inflationsbanan, exklusive energi och livsmedel, något till ett genomsnitt på 5,1 procent 2023, 2,9 procent 2024 och 2,2 procent 2025. ECB-rådets tidigare räntehöjningarna fortsätter att med kraft slå igenom. Finansieringsförhållandena har stramats åt ytterligare och dämpar alltmer efterfrågan, vilket är en viktig faktor för att få tillbaka inflationen till målet. Med den allt starkare effekt som denna åtstramning har på inhemsk efterfrågan och det allt svagare internationella handelsklimatet har ECB:s experter sänkt sina tillväxtprognoser signifikant. De väntar nu att ekonomin i euroområdet kommer att växa i en takt på 0,7 procent 2023, 1,0 procent 2024 och 1,5 procent 2025.

Baserat på sin aktuella bedömning anser ECB-rådet att ECB:s styrräntor har nått nivåer som, om de upprätthålls under tillräckligt långt tid, substantiellt kommer att bidra till att inflationen inom rimlig tid återvänder till målet. ECB-rådets framtida räntebeslut kommer att säkerställa att ECB:s styrräntor sätts på tillräckligt restriktiva nivåer så länge som detta är nödvändigt. ECB-rådet kommer att fortsätta att följa ett databeroende tillvägagångssätt för att fastställa vilken nivå som är lämplig och hur länge restriktionen ska bestå. Framför allt kommer ECB-rådets räntebeslut att baseras på bedömningen av inflationsutsikterna med beaktande av inkommande ekonomiska och finansiella data, dynamiken i underliggande inflation och styrkan i den penningpolitiska transmissionen.

Ekonomisk aktivitet

Ekonomin kommer sannolikt att vara fortsatt svag under de kommande månaderna. Den har i stort sett stagnerat under det första halvåret i år och de senaste indikatorerna tyder på att den också varit svag under det tredje kvartalet. Lägre efterfrågan på export från euroområdet och effekten av strama finansieringsförhållanden dämpar tillväxten, inbegripet genom lägre bostads- och företagsinvesteringar. Även servicesektorn, som hittills varit motståndskraftig, börjar nu tappa fart. Med tiden bör ekonomin åter dra igång i och med att realinkomster väntas öka vilket med stöd av sjunkande inflation och en stark arbetsmarknad kommer att stärka hushållens konsumtion.

Arbetsmarknaden har ännu så länge varit motståndskraftig trots den allt svagare ekonomin. Arbetslösheten låg kvar på en historiskt låg nivå på 6,4 procent i juli. Trots en sysselsättningsökning på 0,2 procent under det andra kvartalet avtar kraften. Även inom tjänstesektorn, som varit den främsta dragkraften i sysselsättningsökningen sedan mitten av 2022, skapas nu färre jobb.

På kort sikt har tillväxtutsikterna i euroområdet försämrats men ekonomin på medellång sikt bör gradvis återgå till måttlig tillväxt i takt med att både den inhemska och den utländska efterfrågan återhämtar sig. Den ekonomiska aktiviteten i euroområdet växte i dämpad takt under första halvåret 2023 trots att orderstocken inom tillverkningsindustrin var hög och de höga energipriserna avtog. Dessa effekter har dessutom till stor del klingat av och korttidsindikatorer pekar på stagnation inom den närmaste tiden till följd av stramare finansieringsvillkor, svagt förtroende hos företag och konsumenter samt låg utländsk efterfrågan då euron förstärkts. Tillväxten väntas öka från 2024 allt eftersom utländsk efterfrågan närmar sig den trend som rådde före pandemin och realinkomsterna förbättras med stöd av sjunkande inflation, stark nominell lönetillväxt och fortsatt låg, om än något ökande, arbetslöshet. Tillväxten kommer emellertid att fortsätta att dämpas i takt med att ECB:s penningpolitiska åtstramning och ogynnsamma kreditgivningsvillkor slår igenom på den reala ekonomin och i takt med att det finanspolitiska stödet gradvis dras tillbaka. Sammantaget väntas den årliga genomsnittliga reala BNP-tillväxten avta från 3,4 procent 2022 till 0,7 procent 2023 innan den återhämtar sig till 1,0 procent 2024 och 1,5 procent 2025. Jämfört med Eurosystemets prognoser från juni 2023 har utsikterna för BNP-tillväxten reviderats ner med 0,2 procentenheter för 2023, 0,5 procentenheter för 2024 och 0,1 procentenhet för 2025, vilket återspeglar en betydande nedgradering av utsikterna på kort sikt till följd av försämrade enkätindikatorer, stramare finansieringsförhållanden – inbegripet mer negativa effekter på kreditillgången – och eurons starkare växelkurs.

När nu energikrisen avtar bör offentliga stödåtgärder fortsätta att avvecklas. Detta är viktigt för att undvika att driva upp medelfristigt inflationstryck vilket annars skulle nödvändiggöra en ännu starkare penningpolitisk respons. Finanspolitiken bör utformas så att euroområdets ekonomi blir mer produktiv och gradvis sänka den höga statsskulden. Åtgärder för att stärka euroområdets utbudskapacitet – som skulle stödjas om NGEU-programmet (Next Generation EU programme) till fullo implementerades – kan bidra till minskat pristryck på medellång sikt och samtidigt

främja den gröna omställningen. Reformen av ramverket för EU:s ekonomiska styrning bör slutföras före slutet av 2023 och framsteg i riktning mot en kapitalmarknadsunion bör accelereras.

Inflation

Inflationen sjönk till 5,3 procent i juli men låg, enligt Eurostats snabbstatistik¹, kvar på samma nivå i augusti. Nedgången kom av sig eftersom energipriserna steg jämfört med juli. Livsmedelsinflationen har gått ner sedan toppen i mars men låg fortfarande på nästan 10 procent i augusti. Under de kommande månaderna kommer de kraftiga uppgångar som noterades under hösten 2022 att försvinna ur årstakten och således dra ner inflationen.

Inflationen exklusive energi och livsmedel föll till 5,3 procent i augusti, från 5,5 procent i juli. Varuinflationen gick ner till 4,8 procent i augusti, från 5,0 procent i juli och 5,5 procent i juni beroende på bättre utbudsförhållanden, tidigare energiprisnedgångar, lättnader i pristryck i de tidigare leden i produktionskedjan och svagare efterfrågan. Tjänsteinflationen tickade ner till 5,5 procent men var fortsatt på hög nivå p.g.a. kraftig konsumtion kopplad till semester- och reseutgifter samt beroende på hög lönetillväxt. Den årliga ökningstakten i ersättningen per anställd låg konstant på 5,5 procent under årets andra kvartal. Bidraget från arbetskostnader i årlig inhemsk inflation ökade under det andra kvartal, delvis beroende på svagare produktivitet, medan bidraget från vinster föll för första gången sedan början av 2022.

De flesta mått på underliggande inflation börja sjunka sedan utbud och efterfrågan nu är mer i linje med varandra och bidraget från tidigare energiprisökning fasas ut. Samtidigt är inhemskt pristryck fortsatt starkt.

De flesta mått på långfristiga inflationsförväntningar ligger i nuläget på runt 2 procent. Men vissa indikatorer har ökat och behöver följas noga.

Den totala inflationen i euroområdet beräknas fortsätta att sjunka under prognosperioden p.g.a. att kostnadstrycket och flaskhalsar på utbudssidan lättar samt till följd av effekterna av penningpolitiska åtstramningar. Även HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas minska gradvis. Den beräknas dock ligga över den totala inflationen fram till början av 2024. Den förväntade desinflationen beror på avtagande effekter av tidigare energiprischocker och annat pristryck i produktionskedjan där en kraftig ökning av arbetskostnaderna gradvis blir den dominerande drivkraften bakom HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel. Löneökningarna väntas gradvis sjunka från mitten av 2023 men förbli höga under prognosperioden till följd av höjda minimilöner och inflationskompensation i ett läge av en stram men allt svalare arbetsmarknad. Vinstmarginalerna, som ökade markant förra året, väntas ge en buffert för arbetskraftskostnadernas genomslag på slutpriserna på medellång sikt.

¹ Stopppdatum för statistik i denna bulletin är den 13 september 2023. Enligt senast offentliggjorda data den 19 september 2023 sjönk HIKP-inflationen till 5,2 procent i augusti 2023 från 5,3 procent i juli – resultatet var 0,1 procentenhet under snabbestimatet.

Därtill torde den stramare penningpolitiken i allt högre grad dämpa underliggande inflation. Eftersom inflationsförväntningarna på medellång sikt antas förbli förankrade vid ECB:s inflationsmål väntas den totala HIKP-inflationen sammantaget minska från ett genomsnitt på 8,4 procent 2022 till 5,6 procent 2023, 3,2 procent 2024 och 2,1 procent 2025 och nå målet under tredje kvartalet 2025. Jämfört med prognoserna från juni 2023 har HIKP-inflationen reviderats upp för 2023 och 2024, drivet av högre terminspriser på energi och reviderats ner för 2025 då effekterna av eurons appreciering, stramare finansieringsförhållanden och svagare konjunkturförhållanden bedöms dämpa HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel.

Riskbedömning

Hoten mot ekonomisk tillväxt ligger på nedåtsidan. Tillväxten kan emellertid bli långsammare om effekterna av penningpolitiken är kraftigare än väntat, eller om världsekonomin skulle försvagas, t.ex. som följd av en ytterligare avmattning i Kina. Omvänt skulle tillväxten kunna bli högre än beräknat om den starka arbetsmarknaden, stigande realinkomster och avtagande osäkerhet innebär att människor och företag känner mer tillförsikt och spenderar mer.

Uppåtrisker för inflationen inbegriper nytt potentiellt uppåttryck på kostnaderna för energi och livsmedel. Dåliga väderförhållanden och den djupnande klimatkrisen kan driva upp priserna på livsmedel med mer än vad som beräknats. En ihållande ökning i inflationsförväntningarna över ECB-rådets mål, eller högre löneökningar och vinstmarginaler än beräknat skulle också kunna driva upp inflationen, även på medellång sikt. Däremot skulle svagare efterfrågan, t.ex. som resultat av ett starkare penningpolitiskt genomslag eller ytterligare försämrat ekonomiskt klimat utanför euroområdet, leda till lägre pristryck framför allt på medellång sikt.

Finansiella och monetära förhållanden

Den penningpolitiska åtstramningen fortsätter att få kraftigt genomslag i bredare finansieringsförhållanden. Finansiering har åter blivit dyrare för bankerna i och med att sparare ersätter dagslån med tidsbunden inlåning som ger högre ränta och även p.g.a. den pågående utfasningen av ECB:s riktade långfristiga refinansieringstransaktioner (TLTRO). De genomsnittliga utlåningsräntorna för företagslån och bolån fortsatte att öka i juli till 4,9 procent respektive 3,8 procent.

Kreditutvecklingen har försvagats ytterligare. Lån till företag växte i en årstakt på 2,2 procent i juli, en nedgång från 3,0 procent i juni. Även lån till hushåll ökade mindre kraftigt, med 1,3 procent efter 1,7 procent i juni. I årstakt, baserat på de senaste tre månaderna, minskade lån till hushåll med 0,8 procent, vilket är den kraftigaste minskningen sedan euron infördes. Som resultat av svag utlåning och minskningen i Eurosystemets balansräkning sjönk den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet (M3) från 0,6 procent i juni till sin lägsta nivå någonsin på -0,4 procent i juli. Uppräknat till årstakt minskade M3 med 1,5 procent under de senaste tre månaderna.

Penningpolitiska beslut

Vid sitt sammanträde den 14 september 2023 beslutade ECB-rådet att höja ECB:s tre viktigaste styrräntor med 25 punkter. Följaktligen höjdes räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna samt räntorna på marginalutlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten till 4,50 procent, 4,75 procent respektive 4,00 procent med effekt fr.o.m. den 20 september 2023.

APP-portföljen (programmet för köp av tillgångar) minskar i en måttlig och förutsägbar takt eftersom Eurosystemet inte längre återinvesterar värdepapper som förfaller.

Vad gäller PEPP (stödprogrammet föranlett av pandemin) avser ECB-rådet att återinvestera förfall av värdepapper förvärvade inom detta program fram till åtminstone slutet av 2024. Den framtida utfasningen av PEPP-portföljen kommer under alla omständigheter att hanteras så att den inte inverkar på lämplig penningpolitisk inriktning.

ECB-rådet kommer att fortsätta tillämpa flexibilitet vid återinvestering av kommande förfall i PEPP-portföljen i syfte att motverka risker mot transmissionsmekanismen relaterat till pandemin.

Allt eftersom bankerna återbetalar belopp som upplånats under de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna kommer ECB-rådet regelbundet att granska hur riktade utlåningstransaktioner och relaterad pågående återbetalning bidrar till den penningpolitiska inriktningen.

Slutsats

Inflationen fortsätter att gå ner men beräknas fortfarande vara alltför hög under alltför lång tid. ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen inom rimlig tid återgår till det medelfristiga 2-procentsmålet. För att förstärka framstegen mot sitt mål beslutade ECB-rådet vid sitt sammanträde den 14 september att höja ECB:s tre styrräntor med 25 punkter. Baserat på sin aktuella bedömning anser ECB-rådet att ECB:s styrräntor har nått nivåer som, om de upprätthålls under tillräckligt långt tid, substantiellt kommer att bidra till att inflationen inom rimlig tid återvänder till målet. ECB-rådets framtida räntebeslut kommer att säkerställa att ECB:s styrräntor sätts på tillräckligt restriktiva nivåer så länge som är nödvändigt. ECB-rådet kommer att fortsätta att följa ett databeroende tillvägagångssätt för att fastställa vilken nivå som är lämplig och hur länge restriktionen ska bestå.

Under alla omständigheter står ECB-rådet redo att inom ramen för sitt mandat justera alla sina instrument så att inflationen återgår till det medelfristiga målet och bevara en smidig transmission av penningpolitiken.

© **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 13 september 2023.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-23-003-SV-N