

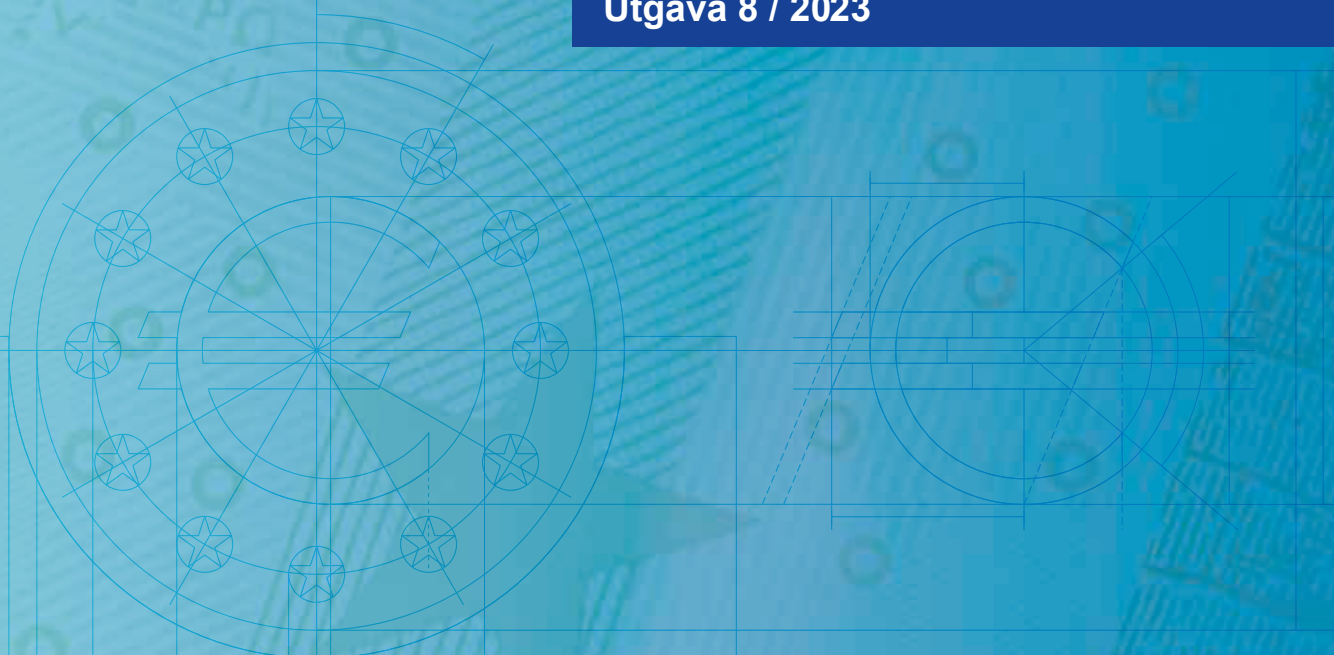


EUROPEISKA CENTRALBANKEN  
EUROSYSTEMET

# Ekonomisk rapport

## Översikt

Utgåva 8 / 2023



# Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

## Översikt

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 14 december 2023 att hålla de tre styrräntorna oförändrade. Även om inflationen har sjunkit de senaste månaderna är det troligt att den temporärt kommer att ta fart igen under den närmaste tiden. Enligt Eurosystemets makroekonomiska prognoser för euroområdet i december 2023 väntas inflationen sjunka gradvis under 2024 för att sedan närma sig ECB-rådets mål på 2 procent 2025. Eurosystemets experter räknar med att den totala inflationen i genomsnitt kommer att uppgå till 5,4 procent 2023, 2,7 procent 2024, 2,1 procent 2025 och 1,9 procent 2026. Jämfört med ECB:s makroekonomiska prognoser för euroområdet från september 2023 innebär detta en nedrevidering 2023 och framför allt 2024.

Den underliggande inflationen har lättat ytterligare. Det inhemska pristrycket är dock fortsatt högt, främst till följd av en stark ökning av enhetsarbetskostnaderna. Eurosystemets experter räknar med att inflationen exklusive energi och livsmedel i genomsnitt kommer att ligga på 5,0 procent 2023, 2,7 procent 2024, 2,3 procent 2025 och 2,1 procent 2026.

De tidigare räntehöjningarna fortsätter att med kraft slå igenom i ekonomin. Stramare finansieringsförhållanden dämpar efterfrågan och det bidrar till att pressa ned inflationen. Eurosystemets experter räknar med att den ekonomiska tillväxten blir fortsatt dämpad den närmaste tiden. Därutöver förväntas ekonomin återhämta sig på grund av stigande realinkomster – eftersom människor gynnas av fallande inflation och stigande löner – och förbättrad utländsk efterfrågan. Eurosystemets experter förutser därför en tillväxt som ökar från ett genomsnitt på 0,6 procent för 2023 till 0,8 procent för 2024 och 1,5 procent för både 2025 och 2026.

ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen inom rimlig tid återgår till det medelfristiga 2-procentsmålet. Baserat på sin aktuella bedömning anser ECB-rådet att ECB:s styrräntor är på nivåer som, om de upprätthålls under tillräckligt långt tid, kommer att göra ett substantiellt bidrag till detta mål. ECB-rådets framtida räntebeslut kommer att säkerställa att styrräntorna 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. Framför allt kommer räntebesluten att baseras på bedömningen av inflationsutsikterna med beaktande av inkommande ekonomiska och finansiella data, dynamiken i underliggande inflation och styrkan i den penningpolitiska transmissionen.

ECB:s styrräntor är det viktigaste verktyget för att sätta den penningpolitiska inriktningen. ECB-rådet beslutade också idag att påskynda normaliseringen av Eurosystemets balansräkning. Avsikten är att fortsätta att fullt ut återinvestera förfall av värdepapper förvärvade inom ramen för PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin) under första halvåret 2024. Under det andra halvåret ämnas PEPP-portföljen reduceras med i genomsnitt 7,5 miljarder euro i månaden. ECB-rådet avser upphöra med återinvesteringar inom ramen för PEPP i slutet av 2024.

## Ekonomisk aktivitet

Ekonomi i euroområdet backade något under det tredje kvartalet 2023, främst på grund av minskade lager. Stramare finansieringsförhållanden och dämpad utländsk efterfrågan kommer sannolikt att fortsätta att tynga den ekonomiska aktiviteten den närmaste tiden. Utsikterna är särskilt svaga för byggsektorn och tillverkningsindustrin, de två sektorer som påverkas mest av högre räntor. Även tjänstesektorn ser ut att dämpas under de kommande månaderna. Detta beror på spridningseffekter från svagare industrikonjunktur, avtagande effekter av återöppnandet av ekonomin och bredare effekter av stramare finansieringsförhållanden.

Arbetsmarknaden fortsätter att stödja ekonomin. Arbetslösheten uppgick till 6,5 procent i oktober och sysselsättningen ökade med 0,2 procent det tredje kvartalet. Samtidigt dämpar den svagare ekonomin efterfrågan på arbetskraft och företagen har annonserat ut färre lediga jobb de senaste månaderna. Men även om fler människor arbetar sjönk det totala antalet arbetade timmar med 0,1 procent tredje kvartalet.

Enligt prognoserna från december 2023 tyder tillgängliga kortsiktiga indikatorer på att den ekonomiska aktiviteten förblir svag under fjärde kvartalet 2023. Tillväxten väntas dock öka från och med början av 2024 i takt med att real disponibel inkomst stiger – med stöd av sjunkande inflation, robust lönetillväxt och motståndskraftig sysselsättning – och exporttillväxten tar fart med förbättrad utländsk efterfrågan. Effekterna av ECB:s penningpolitiska åtstramning och negativa kreditutbud fortsätter att få genomslag i ekonomin, vilket påverkar tillväxtutsikterna på kort sikt. Dessa dämpande effekter väntas avta senare under prognosperioden och stödja tillväxten. Sammantaget väntas den årliga genomsnittliga reala BNP-tillväxten tappa fart från 3,4 procent 2022 till 0,6 procent 2023 och sedan återhämta sig till 0,8 procent 2024 och stabiliseras på 1,5 procent 2025 och 2026. Jämfört med prognoserna från september 2023 har utsikterna för BNP-tillväxten reviderats ned något för 2023–2024, efter färsk statistikuppgifter och svaga enkätdata, men är oförändrade för 2025.

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 stramare penningpolitik. Finanspolitiken bör utformas så att euroområdets ekonomi blir mer produktiv och gradvis sänka den höga statsskulden. Struktureller reformer och investeringar 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 grön och digital omställning. I detta syfte är det viktigt att snabbt enas om reformen av ramverket för EU:s ekonomiska styrning. Vidare är det absolut nödvändigt att påskynda framstegen mot kapitalmarknadsunionen och fullbordandet av bankunionen.

## Inflation

Inflationen sjönk under oktober och november 2023 och föll till 2,4 procent per år i november enligt Eurostats snabbstatistik. Nedgången var brett baserad. Energi- prisinflationen sjönk ytterligare och även livsmedelsprisinflationen sjönk, trots att den totalt sett fortfarande var relativt hög. För december 2023 kommer inflationen sannolikt att ha stigit till följd av en uppåtriktad baseeffekt för energikostnaderna. Under 2024 räknar Eurosystemets experter med att inflationen kommer att sjunka långsammare p.g.a. ytterligare uppåtriktade baseeffekter och utfasningen av tidigare finanspolitiska åtgärder som syftar till att begränsa energiprischockens återverkningar.

Inflationen exklusive energi och livsmedel föll med nästan en hel procentenhet under oktober och november 2023 till 3,6 procent i november. Detta återspeglar förbättrade utbudsförhållanden, avtagande effekter av den tidigare energichocken och effekten av stramare penningpolitik på efterfrågan och på företagens prissättningsförmåga. Inflationen för varor och tjänster sjönk till 2,9 procent respektive 4,0 procent.

Alla mått på underliggande inflation sjönk i oktober, men det inhemska pristrycket var fortsatt högt, främst på grund av stark löneutveckling i kombination med sjunkande produktivitet. Måtten på långsiktiga inflationsförväntningar ligger mestadels runt 2 procent, där vissa marknadsbaserade indikatorer på inflationskompensationen har sjunkit från höga nivåer.

Enligt prognoserna från december 2023 förutspås inflationsuppgången temporärt att fortsätta trots den underliggande desinflationsprocessen. Trots en viss avkyllning väntas arbetsmarknaden förbli stram, vilket tillsammans med kompensationseffekter från tidigare höga inflation torde hålla de nominella löneökningarna höga. Löneökningarna väntas dock avta under prognosperioden när de uppåtriktade effekterna från inflationskompensationen gradvis avtar. Vinsterna ökade markant under 2022, men lär försvagas under prognosperioden och utgöra en buffert för arbetskraftskostnadernas genomslag. Eftersom inflationsförväntningarna på medellång sikt bedöms förbli förankrade kring ECB:s inflationsmål på 2 procent förväntas den totala HIKP-inflationen överlag minska från 5,4 procent 2023 till ett genomsnitt på 2,7 procent 2024, 2,1 procent 2025 och 1,9 procent 2026. Jämfört med prognoserna från september 2023 har HIKP-inflationen reviderats ned för 2023 och 2024, främst på grund av att de senaste datautfallen varit lägre än väntat och lägre antaganden för energiråvarupriserna, medan den är oförändrad för 2025.

## Riskbedömning

Riskerna för den ekonomiska tillväxten ligger på nedåtsidan. Tillväxten skulle kunna bli lägre om effekterna av penningpolitiken blir starkare än väntat. En svagare världsekonomi eller en ytterligare avmattning i världshandeln skulle också hämma euroområdet tillväxt. Rysslands oberättigade krig mot Ukraina och den tragiska konflikten i Mellanöstern är de huvudsakliga källorna till geopolitiska risker. Detta kan leda till att företag och hushåll ser mindre positivt på framtiden. Tillväxten kan bli högre om stigande realinkomster leder till högre konsumtion än förväntat eller om världsekonomin växer starkare än väntat.

Uppåtriskerna för inflationen inbegriper de ökade geopolitiska spänningarna, som kan höja energipriserna den närmaste tiden, och extrema väderhändelser som kan driva upp livsmedelspriserna. Inflationen kan också visa sig bli högre än väntat om inflationsförväntningarna skulle överskrida ECB-rådets mål eller om löner eller vinstmarginaler ökade mer än väntat. Inflationen kan däremot överraska på nedåtsidan om penningpolitiken dämpar efterfrågan mer än väntat eller om det ekonomiska klimatet i övriga världen försämras oväntat, potentiellt på grund av den senaste tidens ökade geopolitiska risker.

## Finansiella och monetära förhållanden

Marknadsräntorna har sjunkit markant sedan ECB-rådets penningpolitiska möte den 26 oktober 2023 och ligger under de räntor som ingår i prognoserna. ECB-rådets restriktiva penningpolitik fortsätter att starkt slå igenom i de bredare finansieringsförhållandena. Utlåningsräntorna steg igen i oktober, till 5,3 procent för företagslån och 3,9 procent för bolån.

Högre utlåningsräntor, dämpad efterfrågan på lån och stramare kreditutbud har försvagat kreditutvecklingen ytterligare. Lån till företag sjönk i en årstakt på 0,3 procent i oktober och utlåningen till hushåll förblev också dämpad och ökade i en årstakt på 0,6 procent. Mot bakgrund av svagare utlåning och minskning i Eurosystemets balansräkning har det breda penningmängdsmåttet – mätt genom M3 – fortsatt att minska. I oktober sjönk det med 1,0 procent på årsbasis.

I linje med sin penningpolitiska strategi gjorde ECB-rådet en djupgående bedömning av samspelet mellan penningpolitik och finansiell stabilitet. Bankerna i euroområdet har visat sig motståndskraftiga. De har höga kapitaltäckningskvoter och har blivit betydligt mer lönsamma under det senaste året. Utsikterna för den finansiella stabiliteten är dock fortfarande svaga i det nuvarande läget med stramare finansieringsförhållanden, svag tillväxt och geopolitiska spänningar. Framför allt kan situationen förvärras om bankernas finansieringskostnader skulle öka mer än väntat och om fler låntagare skulle ha svårt att betala tillbaka sina lån. Samtidigt bör den totala effekten av ett sådant scenario på ekonomin begränsas om finansmarknaderna reagerar på ett ordnat sätt. Makrotillsynen är fortsatt den första försvarslinjen mot uppbyggnaden av finansiella sårbarheter och de åtgärder som vidtagits bidrar till att bevara det finansiella systemets motståndskraft.

## Penningpolitiska beslut

Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på marginal-utlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten förblir oförändrade på 4,50 procent, 4,75 procent respektive 4,00 procent.

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

ECB-rådet avser fortsätta att fullt ut återinvestera förfall av värdepapper förvärvade inom PEPP under det första halvåret av 2024. Under det andra halvåret ämnas PEPP-portföljen reduceras med i genomsnitt 7,5 miljarder euro i månaden. ECB-rådet avser upphöra med återinvesteringar inom ramen för PEPP i slutet av 2024.

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

ECB-rådet beslutade vid sitt sammanträde den 14 december 2023 att hålla de tre styrräntorna oförändrade. ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen inom rimlig tid återgår till det medelfristiga 2-procentsmålet. Baserat på sin aktuella bedömning anser ECB-rådet att ECB:s styrräntor är på nivåer som, om de upprätthålls under tillräckligt långt tid, kommer att göra ett substantiellt bidrag så 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 för att säkerställa en sådan återgång inom rimlig tid. ECB-rådet kommer att fortsätta att följa ett databeroende tillvägagångssätt för att fastställa vilken nivå som är lämplig och hur länge restriktionen ska bestå.

ECB-rådet avser minska PEPP-portföljen under andra halvåret 2024 och avsluta återinvesteringar inom PEPP i slutet av 2024.

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](http://www.ecb.europa.eu) / [www.esrb.europa.eu](http://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 december 2023.

ISSN 2363-3646 (webb)  
EU catalogue no QB-BQ-23-004-SV-N