



EUROPEISKA CENTRALBANKEN  
EUROSYSTEMET

# Ekonomisk rapport

## Översikt

Utgåva 4 / 2024



# Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

## Översikt

Vid sitt sammanträde den 6 juni 2024 beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s tre viktigaste styrräntor med 25 punkter. Baserat på en uppdaterad bedömning av inflationsutsikterna, dynamiken i underliggande inflation och styrkan i den penningpolitiska transmissionsmekanismen var det lämpligt att lätta på graden av monetära restriktioner efter nio månader med oförändrade räntor. Sedan ECB-rådets sammanträde i september 2023 har inflationen fallit med mer än 2,5 procentenheter och inflationsutsikterna har förbättrats markant. Underliggande inflation har också lättat, vilket förstärker signalerna om att pristrycket har minskat och inflationsförväntningarna har sjunkit på alla horisonter. Penningpolitiken har hållit finansieringsförhållandena restriktiva. Genom att dämpa efterfrågan och hålla inflationsförväntningarna väl förankrade har detta på ett avgörande vis bidragit till att få ner inflationen.

Samtidigt är, trots framsteg under de senaste kvartalen, inhemskt pristryck fortsatt starkt beroende på att lönetillväxten är hög och inflationen lär ligga kvar över målet en bra bit in på nästa år. De senaste prognoserna från Eurosystemets experter för både den totala inflationen och kärninflationen har reviderats upp för 2024 och 2025 jämfört med prognoserna från mars. Inflationen förutspås nu i genomsnitt ligga på 2,5 procent 2024, 2,2 procent 2025 och 1,9 procent 2026. Inflationen exklusive energi och livsmedel bedöms komma att ligga på i genomsnitt 2,8 procent 2024, 2,2 procent 2025 och 2,0 procent 2026. Ekonomisk tillväxt beräknas öka till 0,9 procent 2024, 1,4 procent 2025 och 1,6 procent 2026.

ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen inom rimlig tid återgår till det medelfristiga 2-procentsmålet. Styrräntorna kommer att hållas tillräckligt restriktiva under så lång tid som behövs för att uppnå detta mål. ECB-rådet kommer att fortsätta att följa ett databeroende tillvägagångssätt med beslut från sammanträde till sammanträde 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-rådet kommer inte på förhand att binda sig vid en viss räntebana.

ECB-rådet bekräftade även att man kommer att minska Eurosystemets innehav av värdepapper i PEPP-programmet (stödköpsprogrammet föranlett av pandemin) med i genomsnitt 7,5 miljarder euro per månad under andra halvåret. Modaliteterna för att reducera PEPP-innehaven kommer i stort sett att vara i linje med de som följdes för innehaven av värdepapper i APP-programmet (programmet för köp av tillgångar).

## Ekonomisk aktivitet

Efter fem kvartal av stagnation växte euroområdet ekonomi med 0,3 procent under första kvartalet 2024. Tjänstesektorn expanderar och tillverkningsindustrin visar tecken på att stabiliseras på låga nivåer.

Sysselsättningen steg med 0,3 procent under årets första kvartal, med runt 500 000 nya arbetstillfällen, och enkäter pekar på fortsatt sysselsättningstillväxt under den närmaste tiden. Arbetslöshetstalen tickade ner till 6,4 procent i april, vilket är den lägsta nivån sedan euron infördes. Företagen annonserar fortfarande ut många lediga jobb, men något färre än tidigare.

I början av 2024 återhämtade sig ekonomin i euroområdet mer än vad som väntades i ECB:s prognoser från mars 2024, med ett extra tillskott från nettohandel och stigande hushållskonsumtion. Inkommande information tyder på fortsatt tillväxt på kort sikt i en snabbare takt än tidigare väntat. Den reala disponibla inkomsten torde fortsätta att öka i ett läge med robusta löneökningar, gradvis ökat förtroende och förbättrat bytesförhållande, vilket ger upphov till en konsumtionsdriven återhämtning under 2024. Effekten av det extra tillskottet från nettohandeln i början av året återspeglar delvis volatilitet efter en tillfällig minskning i slutet av 2023. Efterfrågan från omvärlden väntas emellertid fortsätta att expandera och stödja exporttillväxten i euroområdet. På medellång sikt verkar de negativa effekterna av den senaste penningpolitiska åtstramningen gradvis avta och aktiviteten stimuleras av en förmodad lättnad i finansieringsförhållanden i linje med marknadens förväntningar om den framtida räntebanan. Tillväxten kommer också att gynnas av en motståndskraftig arbetsmarknad, där arbetslösheten sjunker till historiskt låga nivåer senare under prognosperioden. Allt eftersom vissa av de cykliska faktorer som har sänkt produktivitetstillväxten under den senaste tiden avtar väntas produktiviteten öka under prognosperioden. Sammantaget väntas den genomsnittliga årliga reala BNP-tillväxten bli 0,9 procent 2024 och öka till 1,4 procent 2025 och 1,6 procent 2026. Jämfört med prognoserna från mars 2024 har utsikterna för BNP-tillväxten uppreviderats för 2024 beroende på det oväntat positiva utfallet i början av året och förbättrad inkommande information. Prognosen för BNP-tillväxten har nedreviderats marginellt för 2025 och förblir oförändrad för 2026.

Nationell finans- och strukturpolitik bör vara inriktad på att göra ekonomin mer produktiv och konkurrenskraftig, vilket skulle bidra till att öka potentiell tillväxt och reducera pristryck på medellång sikt. En effektiv och fullständig implementering av programmet Next Generation EU, framsteg mot kapitalmarknadsunionen och fullbordande av bankunionen samt en förstärkning av den inre marknaden skulle främja innovation och öka investeringar i den gröna och digitala omställningen. Om EU:s reviderade ramverk för ekonomisk styrning implementeras utan fördröjning skulle detta hjälpa regeringar att minska budgetunderskott och skuldkvoter på ett hållbart sätt.

## Inflation

Den årliga inflationen steg enligt Eurostats snabbstatistik till 2,6 procent i maj från 2,4 procent i april. Inflationen i livsmedelspriserna sjönk till 2,6 %. Inflationen i energipriser ökade till 0,3 procent efter en negativ årstakt under ett års tid. Varuinflationen fortsatte att minska i maj, till 0,8 procent. Inflationen i tjänstepriser steg däremot markant, till 4,1 % från 3,7 % i april.

De flesta mått på underliggande inflation sjönk ytterligare i april, som är den senaste månaden för vilken uppgifter fanns tillgängliga, vilket bekräftar bilden av gradvis minskande pristryck. Inhemsk inflation är dock fortsatt hög. Lönerna stiger fortfarande snabbare, vilket kompenserar för den tidigare inflationsökningen. Beroende på den stegvisa lönejusteringsprocessen och vikten av engångsbetalningar är det sannolikt att arbetskostnaderna kommer att fluktuera under den närmaste tiden, vilket märks på uppgången i förhandlade löner under det första kvartalet. Samtidigt signalerar framåtblickande indikatorer att löneutvecklingen kommer att dämpas under årets lopp. Vinster absorberar en del av den tydliga ökningen i arbetskraftskostnader, vilket minskar inflationseffekterna. Måtten på långsiktiga inflationsförväntningar har i stort sett fortsatt att vara stabila och de flesta ligger på runt 2 procent.

Den totala inflationen beräknas avta ytterligare till nivåer nära målet under 2025. Detta återspeglar ett lättare kostnadstryck, även från arbetsmarknaden, och det fördröjda genomslaget av tidigare penningpolitiska åtstramningar som gradvis slår igenom i konsumentpriserna. Inflationen mått med det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) väntas uppvisa en viss volatilitet under återstoden av 2024 på grund av baseffekter och högre priser på energiråvaror. På medellång sikt bör energiinflationen stabiliseras på en låg positiv nivå mot bakgrund av marknadens förväntningar om hur olje- och gaspriserna kommer att utvecklas framöver och planerade finanspolitiska åtgärder relaterade till klimatförändringen. De senaste kvartalen har livsmedelspriserna sjunkit kraftigt i takt med att trycket från produktionsledet har lättat med lägre priser på energi och livsmedelsråvaror. Framöver väntas prisökningstakten på livsmedel fluktuera kring den nuvarande nivån för att sedan sjunka ytterligare från slutet av 2025. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel (HIKPx) bör ligga kvar över den totala inflationen under större delen av prognosperioden, men väntas fortsätta en avmattande inflationsbana, om än i långsam takt och huvudsakligen 2025 och 2026. Ett centralt inslag i juniprognoserna är den förväntade gradvisa lättningen i nominella löneökningar från inledningsvis fortsatt höga nivåer i takt med att uppåtriktade effekter från inflationstrycket på en stram arbetsmarknad avtar. Den förväntade återhämtningen i produktivitetstillväxten bör stödja ett dämpat tryck på arbetskostnaderna. Dessutom ser vinststillväxten ut att försvagas och delvis dämpa arbetskraftskostnadernas genomslag på priserna, särskilt under 2024. Sammantaget väntas den årliga genomsnittliga inflationen för det harmoniserade konsumentprisindexet sjunka från 5,4 procent 2023 till 2,5 procent 2024, 2,2 procent 2025 och 1,9 procent 2026. Jämfört med prognoserna från mars 2024 har utsikterna för den globala BNP-tillväxten nedreviderats med 0,2 procentenheter för 2024 och 2025. Detta beror främst på högre energipriser och att inkommande data varit högre än väntat för HIKPx-inflationen. Dessutom väntas

arbetskostnadstrycket bli något starkare på grund av högre löneökningar i kombination med något försiktigare utsikter för produktivitetstillväxten. Utsikterna för både den totala inflationen och HIKPX-inflationen för 2026 är oförändrade.

## Riskbedömning

Hoten mot ekonomisk tillväxt är balanserade på kort sikt men är fortsatt kvar på nedåtsidan på medellång sikt. En svagare världsekonomi eller ökande handels-spänningar mellan större ekonomier skulle hämma euroområdet tillväxt. Rysslands oerättigade krig mot Ukraina och den tragiska konflikten i Mellanöstern är stora källor till geopolitiska risker. Detta kan leda till att företag och hushåll ser mindre positivt på framtiden och till att den globala handeln störs. Tillväxten skulle kunna bli lägre om effekterna av penningpolitiken blir starkare än väntat. Tillväxten kan bli högre om inflationen går ner snabbare än väntat och om ökad tillförsikt och stigande realinkomster innebär högre konsumtion än förväntat eller om världsekonomin växer starkare än beräknat.

Inflationen skulle kunna bli högre än beräknat om löner eller vinster ökar mer än väntat. Uppåtriskerna för inflationen härrör också från de ökade geopolitiska spänningarna, vilka skulle kunna driva upp energi- och fraktkostnader på kort sikt och störa den globala handeln. Vidare kan extrema väderhändelser och, mer övergripande, klimatkrisens utbredning driva upp priserna på livsmedel. Inflationen kan däremot överraska på nedåtsidan om penningpolitiken dämpar efterfrågan mer än väntat eller om det ekonomiska klimatet i övriga världen försämras oväntat.

## Finansiella och monetära förhållanden

Marknadsräntorna har stigit sedan ECB-rådets möte den 11 april 2024. Finansieringskostnader har nått en platå på restriktiva nivåer i takt med att de tidigare höjningarna av policyräntor har sipprat ner genom finanssystemet. De genomsnittliga räntorna på nya lån till företag och nya bolån var oförändrade i april, på 5,2 procent respektive 3,8 procent.

Låneutvecklingen är fortsatt svag. Bankutlåning till företag växte i en årstakt på 0,3 procent i april, en liten nedgång från föregående månad. Lån till hushåll fortsatte att öka till 0,2 procent på årsbasis. Den årliga ökningstakten i det breda penningmängdsmåttet – mätt genom M3 – ökade till 1,3 procent i april, från 0,9 procent i mars.

I linje med sin penningpolitiska strategi gjorde ECB-rådet en djupgående bedömning av samspelet mellan penningpolitik och finansiell stabilitet. Bankerna i euroområdet är fortsatt motståndskraftiga. De förbättrade ekonomiska utsikterna har främjat finansiell stabilitet men ökande geopolitiska risker fördunklar horisonten. En oväntad åtstramning av de globala finansieringsvillkoren skulle kunna leda till prisjustering av finansiella och icke-finansiella tillgångar, med negativa effekter för hela ekonomin.

Makrotillsynen är fortsatt den främsta försvarslinjen mot uppkomsten av finansiella sårbarheter. Nuvarande eller snart tillämpliga åtgärder bidrar till att upprätthålla det finansiella systemets motståndskraft.

## Penningpolitiska beslut

Följaktligen kommer räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på marginalutlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten att sänkas till 4,25 procent, 4,50 procent respektive 3,75 procent fr.o.m. den 12 juni 2024.

APP-portföljen minskas i en måttlig och förutsägbar takt eftersom Eurosystemet inte längre återinvesterar värdepapper som förfaller.

ECB-rådet kommer att fortsätta att fullt ut återinvestera förfall av värdepapper förvärvade inom PEPP fram till slutet av juni 2024. Under det andra halvåret kommer PEPP-portföljen att reduceras med i genomsnitt 7,5 miljarder euro i månaden. ECB-rådet har för avsikt att avsluta återinvesteringarna inom 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 banker 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 sammanträdet den 6 juni 2024 att sänka de tre styrräntorna med 25 punkter. ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen inom rimlig tid återgår till det medelfristiga 2-procentsmålet. Styrräntorna kommer att hållas tillräckligt restriktiva under så lång tid som behövs för att uppnå detta mål. ECB-rådet kommer att fortsätta att följa ett databeroende tillvägagångssätt med beslut från sammanträde till sammanträde för att fastställa vilken nivå som är lämplig och hur länge restriktionen ska bestå. Framför allt kommer räntebesluten att baseras på ECB-rådets bedömning av inflationsutsikterna med beaktande av inkommande ekonomiska och finansiella data, dynamiken i underliggande inflation och styrkan i den penningpolitiska transmissionen. ECB-rådet kommer inte på förhand att binda sig vid en viss räntebana.

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 5 juni 2024.

ISSN 2363-3646 (webb)  
EU catalogue no QB-BQ-24-002-SV-N