

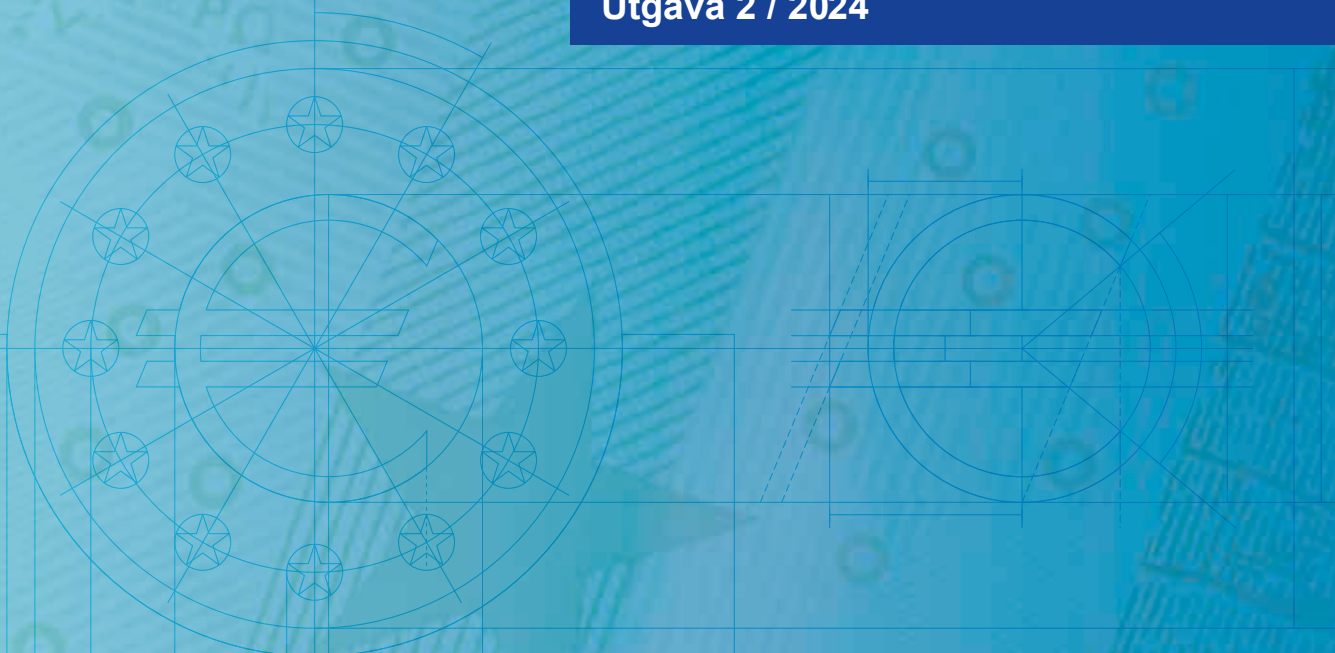


EUROPEISKA CENTRALBANKEN  
EUROSYSTEMET

# Ekonomisk rapport

## Översikt

Utgåva 2 / 2024



# Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

## Översikt

Vid sammanträdet den 7 mars 2024 beslutade ECB-rådet att lämna de tre styrräntorna oförändrade. Sedan det penningpolitiska sammanträdet den 25 januari 2024 har inflationen minskat ytterligare. I ECB:s makroekonomiska prognoser för euroområdet från mars 2024 har inflationen reviderats ner, särskilt för 2024, vilket i första hand beror på lägre bidrag från energipriserna. ECB:s experter förutspår nu att inflationen i genomsnitt kommer att ligga på 2,3 procent 2024, 2,0 procent 2025 och 1,9 procent 2026. Prognoserna för inflationen exklusive energi och livsmedel har också reviderats ner och förväntas i genomsnitt ligga på 2,6 procent 2024, 2,1 procent 2025 och 2,0 procent 2026. De flesta måtten på den underliggande inflationen har lättat ytterligare, men trots det är det inhemska pristrycket fortsatt högt, delvis på grund av kraftiga löneökningar. Finansieringsförhållandena är restriktiva och de tidigare räntehöjningarna fortsätter att tynga efterfrågan, vilket bidrar till att inflationen går ner. Experter har reviderat ner sin tillväxtprognos för 2024 till 0,6 procent med förväntat dämpad ekonomisk aktivitet under den närmaste tiden. Därefter förväntar sig experterna att ekonomin tar fart och växer i en takt om 1,5 procent 2025 och 1,6 procent 2026, inledningsvis med hjälp av konsumtion och därefter även med hjälp av investeringar.

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.

## Ekonomisk aktivitet

Ekonomin är fortsatt svag. Konsumenterna fortsatte att hålla tillbaka på konsumtion, investeringar dämpades och företag exporterade mindre, vilket återspeglar sjunkande extern efterfrågan och ett visst tapp i konkurrenskraft. Dock tyder enkäter på gradvis återhämtning under 2024. När inflationen går ner och lönerna fortsätter

att stiga kommer realinkomsterna att gå upp och stödja tillväxten. Dessutom kommer de dämpande effekterna av tidigare räntehöjningar gradvis att avta och efterfrågan på export från euroområdet torde ta fart.

Arbetslösheten är den lägsta sedan euron infördes. Sysselsättningen ökade med 0,3 procent under det sista kvartalet 2023, vilket återigen översteg den ekonomiska aktiviteten. Som resultat minskade produktionen per anställd ytterligare. Samtidigt annonserar arbetsgivare ut färre lediga jobb samtidigt som färre företag rapporterar att deras produktion begränsas av brist på arbetskraft.

Enligt prognoserna mars 2024 förväntas den ekonomiska tillväxten gradvis öka under 2024 i takt med stigande real disponibel inkomst, sjunkande inflation, robust lönetillväxt och förbättrade bytesförhållanden. Eftersom de nuvarande sjöfartsstörningarna i Röda havet sannolikt inte kommer att orsaka några betydande nya utbudsbegränsningar förväntas exporttillväxten komma ikapp med starkare utländsk efterfrågan. På medellång sikt bedöms återhämtningen även få stöd av att effekterna av ECB:s penningpolitiska åtstramning gradvis klingar av. Sammantaget förväntas den genomsnittliga årliga reala BNP-tillväxten bli 0,6 procent 2024 och öka till 1,5 procent 2025 och 1,6 procent 2026. Jämfört med Eurosystemets makroekonomiska prognoser för euroområdet, som gjordes i december 2023, har utsikterna för BNP-tillväxten nedreviderats för 2024 på grund av överhängseffekter från tidigare negativa dataövertäckningar och svagare inkommande framåtblickande information. Utsikterna är oförändrade för 2025 och har uppreviderats något för 2026.

En fortsatt avveckling av offentliga energirelaterade stödåtgärder bör möjliggöra ett beständigt fortskridande av disinflationsprocessen. Finans- och strukturpolitiken bör stärkas så att euroområdets ekonomi blir mer produktiv och konkurrenskraftig och så att utbudskapaciteten ökar och de höga statsskulderna gradvis minskar. En snabbare implementering av Next Generation EU-programmet och mer målmedvetna ansträngningar för att undanröja nationella hinder för fördjupade och mer integrerade bank- och kapitalmarknader kan hjälpa till att öka investeringarna i den gröna och den digitala omställningen och minska pristrycket på medellång sikt. EU:s reviderade ramverk för ekonomisk styrning bör implementeras utan fördröjning.

## Inflation

Inflationen tickade ner till 2,8 procent i januari, och enligt Eurostats snabbstatistik gick den ner ytterligare till 2,6 procent i februari. Livsmedelsinflationen sjönk åter, till 5,6 procent i januari och 4,0 procent i februari, medan energipriserna under dessa båda månader fortsatta att sjunka jämfört med ett år tidigare men i lägre takt än i december. Även varuinflationen sjönk ytterligare till 2,0 procent i januari och 1,6 procent i februari. Efter att ha legat på 4,0 procent under tre månader i rad tickade tjänsteinflationen ner till 3,9 procent i februari.

De flesta mått på underliggande inflation minskade ytterligare i januari allt eftersom effekten av tidigare utbudsschocker fortsatte att avta och stramare penningpolitik tyngde efterfrågan. Det inhemska pristrycket är dock fortfarande högt, delvis

beroende på robust lönetillväxt och fallande arbetsproduktivitet. Samtidigt finns tecken på att löneökningarna är på väg att dämpas. Vidare absorberar vinster en del av de stigande arbetskraftskostnaderna, vilket minskar inflationseffekterna.

Inflationen väntas fortsätta på denna nedåttrend under de närmaste månaderna. På lite längre sikt väntas den sjunka ytterligare till ECB-rådets mål när arbetskraftskostnaderna dämpas och effekterna av tidigare energichocker, flaskhalsar på utbudssidan och återöppningen av ekonomin efter pandemin avtar. Måtten på långsiktiga inflationsförväntningar är i stort sett fortsatt stabila och de flesta ligger på runt 2 procent.

Enligt marsprognoserna 2024 väntas inflationen avta ytterligare p.g.a. pågående lättnader av pipelinetryck och effekten av penningpolitiska åtstramningar, om än i en måttligare takt än under 2023. Pipelinepristrycket torde fortsätta att avta i och med att sjöfartsstörningarna i Röda havet endast förväntas ha en begränsad uppåtriktad effekt. I takt med att energipriserna sjunker torde en stark arbetskraftskostnadsutveckling vara den främsta drivkraften bakom inflationen borträknat för energi och livsmedel. De nominella löneökningarna väntas förbli höga på grund av det ihållande strama läget på arbetsmarknaden men lär gradvis lätta under prognosperioden när uppåtriktade effekter från inflationskompensationen avtar. En återhämtning i produktivitetstillväxten bör stödja ett dämpat tryck på arbetskostnaderna. Vinststillväxten ser ut att försvagas under prognosperioden och ge en buffert för arbetskraftskostnadernas genomslag. Den årliga genomsnittliga totala inflationen bedöms sjunka från 5,4 procent 2023 till 2,3 procent 2024, 2,0 procent 2025 och 1,9 procent 2026. Med tanke på de svaga utsikterna för energiinflation väntas den totala inflationen ligga kvar under inflationen exklusive energi och livsmedel under hela prognosperioden. Jämfört med prognoserna från december 2023 har den totala inflationen nedreviderats för 2024 och 2025, främst beroende på direkta och indirekta effekter av lägre antaganden om priser på energiråvaror och lägre arbetskostnadstryck, medan den är oreviderad för 2026.

## 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 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 kan bli högre om inflationen går ner snabbare än väntat och om stigande realinkomster innebär högre konsumtion än förväntat eller om världsekonomin växer starkare än man räknat med.

Uppåtriskerna för inflationen inbegriper de ökade geopolitiska spänningarna, särskilt i Mellanöstern, vilka skulle kunna driva upp energi- och fraktkostnader på kort sikt och störa den globala handeln. Inflationen skulle också kunna bli högre än emotsett om lönerna ökar mer än väntat eller om vinstmarginalerna skulle visa mer

motståndskraft. 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 sammanträde i den 25 januari 2024, och ECB-rådets penningpolitik har hållit de bredare finansieringsförhållandena restriktiva. Utlåningsräntorna på företagslån har i stort sett stabiliserats medan räntorna på bolån sjönk i december och januari. Utlåningsräntorna är dock fortfarande höga, med 5,2 procent på företagslån och 3,9 procent på bolån.

Bankutlåningen till företag blev positiv i december, med en årlig tillväxttakt på 0,5 procent, men i januari tickade den ner till 0,2 procent beroende på ett negativt flöde under månaden. Tillväxttakten på lån till hushåll fortsatte att försvagas och föll till 0,3 procent på årsbasis i januari. Det breda penningmängdsmåttet, mätt genom M3, växte i en dämpad takt på 0,1 procent.

## Penningpolitiska beslut

Räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntorna på marginalutlåningsfaciliteten och inlåningsfaciliteten förblir oförändrade på 4,50, 4,75 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 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.

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 7 mars 2024 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 till detta mål. 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 2-procentsmålet på medellång sikt och så att en smidig välfungerande transmission av penningpolitiken bevaras.

### © 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 6 mars 2024.

ISSN 2363-3646 (webb)  
EU catalogue no QB-BQ-24-001-SV-N