

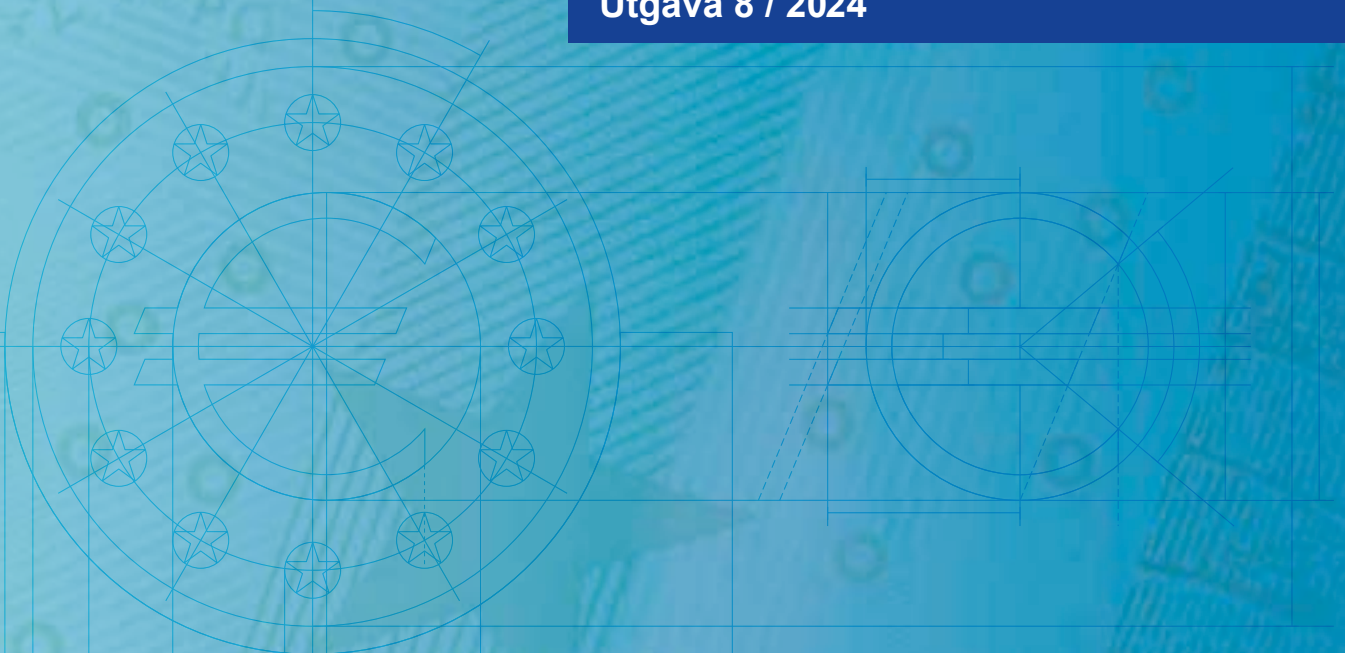


EUROPEISKA CENTRALBANKEN
EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 8 / 2024



Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

Översikt

Vid sitt sammanträde den 12 december 2024 beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s tre viktigaste styrräntor med 25 punkter. Framför allt baserades beslutet att sänka räntan på inlåningsfaciliteten – den ränta genom vilken ECB-rådet styr den penningpolitiska inriktningen – på den uppdaterade bedömningen av inflationsutsikterna, dynamiken i underliggande inflation och styrkan i den penningpolitiska transmissionen.

Inflationsnedgången är på rätt spår. Enligt Eurosystemets experters makroekonomiska prognoser för euroområdet i december 2024 väntas den totala inflationen uppgå till i genomsnitt 2,4 procent 2024, 2,1 procent 2025, 1,9 procent 2026 och 2,1 procent 2027 när det utvidgade EU:s system för handel med utsläppsrätter börjar användas. För inflationen exklusive energi och livsmedel räknar ECB:s experter med ett genomsnitt på 2,9 procent 2024, 2,3 procent 2025 och 1,9 procent både 2026 och 2027.

De flesta mått på underliggande inflation tyder på att inflationen varaktigt kommer att landa på ECB-rådets medelfristiga 2-procentsmål. Inhemsk inflation har tickat ner men är fortfarande hög, främst beroende på att löner och priser i vissa sektorer fortfarande, med avsevärd försening, anpassar sig till den tidigare inflationsuppgången.

Lättnader i finansieringsförhållanden i och med ECB-rådets tidigare räntesänkningar gör det gradvis mindre dyrt att låna för företag och hushåll. De är dock fortsatt strama eftersom penningpolitiken förblir restriktiv och tidigare räntehöjningar fortfarande slår igenom i den utestående lånestocken.

I prognoserna från december 2024 räknas nu med en långsammare ekonomisk återhämtning än i ECB:s makroekonomiska prognoser för euroområdet från september 2024. Även om tillväxten tog fart under det tredje kvartalet tyder enkätindikatorer på att den tappat fart under det fjärde kvartalet. ECB:s experter förutspår att ekonomin växer med 0,7 procent 2024, 1,1 procent 2025, 1,4 procent 2026 och 1,3 procent 2027. Den prognosticerade återhämtningen bygger främst på stigande realinkomster – som skulle möjliggöra för hushåll att konsumera mer – och för företag att öka sina investeringar. Med tiden bör de gradvis avtagande effekterna av restriktiv penningpolitik ge stöd åt en återhämtning i inhemsk efterfrågan.

ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen varaktigt stabiliseras på det medelfristiga tvåprocentsmålet. Ett databeroende tillvägagångssätt med beslut från sammanträde till sammanträde för att fastställa den lämpliga penningpolitiska inriktningen kommer att följas. Framför allt kommer ECB-rådets räntebeslut att

baseras på bedömningen av inflationsutsikterna i ljuset 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.

Ekonomisk aktivitet

Ekonomi växte med 0,4 procent under tredje kvartalet 2024, vilket översteg förväntningarna. Tillväxten berodde främst på ökad konsumtion, delvis på engångsfaktorer som stärkte turistnäringen under sommaren och delvis på företagens uppbyggnad av lagerstockar. Men den senaste informationen tyder på att ekonomin tappar fart. Enkäter tyder på att tillverkningsindustrin fortfarande krymper och att tillväxten inom tjänstesektorn avtar. Företagen håller tillbaka sina investeringsutgifter på grund av svag efterfrågan och högst osäkra utsikter. Exporten går också svagt och vissa europeiska industrinäringar har svårt att behålla sin konkurrenskraft.

Arbetsmarknaden är fortsatt motståndskraftig. Sysselsättningen ökade med 0,2 procent under tredje kvartalet 2024, återigen mer än väntat. Arbetslösheten låg kvar på en historiskt låg nivå på 6,4 procent i oktober. Samtidigt fortsätter efterfrågan på arbetskraft att minska. Antalet lediga jobb minskade till 2,5 procent under det tredje kvartalet, vilket är 0,8 procentenheter under den högsta nivån och enkätundersökningar tyder också på att färre arbetstillfällen skapades under det fjärde kvartal.

Euroområdet ser ut att fortsätta sin gradvisa återhämtning under de kommande åren i ett läge med betydande geopolitisk och politisk osäkerhet. I synnerhet förväntas stigande reallöner och sysselsättning, mot bakgrund av en robust arbetsmarknad, stödja en återhämtning där konsumtionen förblir en av de viktigaste drivkrafterna. Den inhemska efterfrågan bör också stärkas genom lättande finansieringsförhållanden, i linje med marknadens förväntningar om ränteutvecklingen framöver. Trots att finanspolitiken omgärdas av stor osäkerhet antas den totalt sett ligga på en konsolideringsbana. Medel från Next Generation EU (NGEU) bör dock stödja tillväxt fram till dess att programmet löper ut 2027. Under antagandet att handelspolitiken hos Europas viktigaste handelspartner förblir oförändrad väntas utländsk efterfrågan stärka och stödja exporten från euroområdet. Som resultat väntas handelsnettot ge ett i stort sett neutralt bidrag till BNP-tillväxten, trots befintliga utmaningar för konkurrenskraften. Arbetslösheten förväntas sjunka ytterligare till historiskt låga nivåer. Eftersom en del av de cykliska faktorer som nyligen minskat produktiviteten börjar avta förväntas produktiviteten öka under prognosperioden även om strukturella utmaningar kvarstår. Enligt prognoserna från Eurosystemets experter i december 2024 beräknas den årliga genomsnittliga reala BNP-tillväxten bli 0,7 procent 2024, 1,1 procent 2025 och 1,4 procent 2026, för att därefter sjunka till 1,3 procent 2027. Jämfört med de makroekonomiska prognoserna från september 2024 har utsikterna för BNP-tillväxten reviderats ner, främst på grund av revideringar av uppgifter om investeringar under första halvåret 2024, förväntningar på svagare exporttillväxt 2025 och en liten nedrevidering av beräknad inhemsk efterfrågan 2026.

Finans- och strukturpolitiken bör göra ekonomin mer produktiv och konkurrenskraftig. Mario Draghis rapport om framtiden för europeisk konkurrenskraft och Enrico Lettas rapport om att stärka den inre marknaden bör följas upp med ambitiös och konkret strukturpolitik. ECB-rådet välkomnar Europeiska kommissionens bedömning av regeringarnas medelfristiga planer för finans- och strukturpolitiken, som del av EU:s reviderade ramverk för ekonomisk styrning. Regeringar bör nu fokusera på att fullt ut implementera sina åtaganden under detta ramverk och utan fördröjning. Detta kommer att hjälpa till att minska budgetunderskott och skuldkvoter på ett hållbart sätt samtidigt som tillväxtfrämjande reformer och investeringar prioriteras.

Inflation

Enligt Eurostats snabbstatistik steg den årliga inflationen till 2,3 procent i november, från 2,0 procent i oktober. Ökningen var förväntad och återspeglar främst en uppåtriktad energirelaterad baseffekt. Prisökningstakten på livsmedel sjönk till 2,8 procent och inflationen på tjänster till 3,9 procent. Varuinflationen ökade till 0,7 procent.

Inhemsk inflation, som noga följer inflationen på tjänster, lättade något i oktober. Men på 4,2 procent är den fortfarande hög. Det återspeglar starkt lönetryck och det faktum att priser på vissa tjänster fortfarande anpassar sig till den tidigare inflationsuppgången. Den underliggande inflationen utvecklas alltså i linje med en varaktig återgång av inflation till målet.

De flesta mått på långfristiga inflationsförväntningar ligger på runt 2 procent och marknadsbaserade indikationer för medellånga till långa inflationsförväntningar har gått ner mätbart sedan ECB:s sammanträde den 17 oktober 2024.

Ökningstakten i ersättning per anställd dämpades till 4,4 procent under det tredje kvartalet 2024, från 4,7 procent under det andra. I ett läge med stabil produktivitet bidrog detta till en långsammare ökningstakt av enhetsarbetskostnader.

Lägre arbetskraftskostnadstryck och det fortsatta genomslaget av ECB-rådets tidigare penningpolitiska åtstramning på konsumentpriserna bör bidra till att inflationen varaktigt stabiliseras på det medelfristiga tvåprocentmålet eftersom tidigare kraftiga energiprisfall fortsätter att falla ur årstakten.

I prognoserna från december 2024 beräknas den totala HIKP-inflationen öka i slutet av 2024 för att sedan sjunka till runt ECB:s inflationsmål på 2 procent från och med andra kvartalet 2025. Baseffekter i energikomponenten förväntas vara den främsta drivkraften bakom den tillfälliga inflationsökningen i början av prognosperioden. Baserat på antaganden om sjunkande olje- och gaspriser kommer energiinflationen sannolikt att förbli negativ fram till andra halvåret 2025 för att därefter vara dämpad, med undantag för en mindre uppgång 2027 på grund av införandet av nya åtgärder för att begränsa klimatförändringar. Livsmedelsinflationen beräknas öka fram till mitten av 2025, främst till följd av den stigande prisutvecklingen på oförädlade livsmedel, för att sedan sjunka till i genomsnitt 2,2 procent till 2027. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel (HIKPX) väntas sjunka i början av 2025 i takt med att de indirekta effekterna av tidigare energiprischocker avtar, trycket på arbets-

kostnaderna minskar och de fördröjda effekterna av tidigare penningpolitiska åtstramningar fortsätter att få genomslag i konsumentpriserna. Denna nedgång väntas bero på sjunkande tjänsteinflationen, som hittills varit relativt ihållande. Totalt sett väntas HIKPX-inflationen gå ner från 2,9 procent 2024 till 1,9 procent 2027. Löneökningstakten kommer inledningsvis att vara fortsatt hög men därefter gradvis avta i takt med att inflationstrycket minskar. Den långsammare ökningen av ersättningen per anställd i kombination med en återhämtning i produktivitetstillväxten väntas leda till betydligt långsammare tillväxt i enhetsarbetskostnader. Följaktligen beräknas det inhemska pristrycket lätta och vinstmarginalerna inledningsvis dämpa det fortsatt höga trycket på arbetskraftskostnaderna men återhämta sig under prognosperioden. Det externa pristrycket torde på det hela taget förbli måttligt. Jämfört med prognoserna från september 2024 har utsikterna för den totala HIKP-inflationen reviderats ner marginellt för 2024 och 2025, främst på grund av data som överraskat på nedsidan och antaganden om lägre olje- och elpriser.

Riskbedömning

Riskerna för den ekonomiska tillväxten ligger på nedåtsidan. Risken för mer friktion i global handel skulle kunna påverka tillväxten i euroområdet genom att dämpa exporten och försvaga den globala ekonomin. Lägre förtroende skulle kunna förhindra att konsumtion och investeringar återhämtar så snabbt som förväntat. Detta kan ytterligare förstärkas av geopolitiska risker, som Rysslands oberättigade krig mot Ukraina och den tragiska konflikten i Mellanöstern, som kan störa energileveranser och den globala handeln. Tillväxten skulle också kunna bli lägre om fördröjda effekter av penningpolitisk åtstramning varar längre än väntat. Den skulle kunna bli högre om lättande finansieringsförhållanden och fallande inflation möjliggör en snabbare återhämtning i inhemsk konsumtion och investeringar.

Inflationen kan bli högre om lönerna eller vinsterna ökar mer än väntat. Uppåtriskerna för inflationen härrör också från ökade geopolitiska spänningar, vilka skulle kunna driva upp energi- och fraktkostnader på kort sikt och störa den globala handeln. Dessutom skulle extrema väderhändelser och den pågående klimatkrisen kunna driva upp livsmedelspriserna. Inflationen kan dock överraska på nedåtsidan om lågt förtroende och oro för geopolitiska händelser hindrar konsumtion och investeringar från att återhämta sig så snabbt som väntat, om penningpolitik dämpar efterfrågan mer än väntat eller om det ekonomiska klimatet i resten av världen oväntat skulle försämrats. Mer friktion i global handel skulle kunna göra inflationsutsikterna i euroområdet mer osäkra.

Finansiella och monetära förhållanden

Marknadsräntorna i euroområdet har sjunkit ytterligare sedan ECB-rådets sammanträde i oktober, vilket återspeglar de förment försämrade ekonomiska utsikterna. Även om finansieringsförhållandena är fortsatt restriktiva gör ECB-rådets räntesänkningar det mindre dyrt för företag och hushåll att låna.

Den genomsnittliga räntan på lån till företag låg på 4,7 procent i oktober, mer än en halv procentenhet lägre än den högsta nivån för ett år sedan. Kostnaden för marknadsbaserad finansiering har fallit mer än en procentenhet sedan den högsta nivån. Den genomsnittliga räntan på nya bolån var i oktober 3,6 procent, vilket är ungefär en halv procentenhet lägre än den högsta nivån 2023, även om den genomsnittliga räntan på utestående bolån fortfarande beräknas stiga.

Bankutlåning till företag har gradvis ökat från låga nivåer och ökade med 1,2 procent i oktober jämfört med ett år tidigare. Skuldförbindelser emitterade av företag ökade med 3,1 procent på årsbasis, vilket var i linje med ökningen under de senaste månaderna. Bolån fortsatte gradvis att öka i oktober, med en årlig tillväxttakt på 0,8 procent i oktober.

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 och det finns få tecken på finansmarknadsstress. Dock kvarstår hot mot den finansiella stabiliteten. Makrotillsynen förblir den första försvarslinjen mot uppbyggnad av finansiella sårbarheter med ökad motståndskraft och bevarat utrymme för makrotillsyn.

Penningpolitiska beslut

Räntan på inlåningsfaciliteten, räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntan på utlåningsfaciliteten sänktes till 3,0 procent, 3,15 procent respektive 3,40 procent, från och med den 18 december 2024.

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

Under det andra halvåret 2024 återinvesterade Eurosystemet inte längre alla förfall av värdepapper som förvärvats inom ramen för PEPP-programmet (stödköpsprogram föranlett av pandemin), vilket minskar PEPP-portföljen med i genomsnitt 7,5 miljarder euro per månad. ECB-rådet avslutade återinvesteringarna inom PEPP i slutet av 2024.

Banker återbetalade i december 2024 de återstående belopp som upplånats under de riktade långfristiga refinansieringstransaktionerna, vilket därmed avslutade denna del av balansräkningsnormaliseringen.

Sammanfattning

Vid sitt sammanträde den 12 december 2024 beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s tre viktigaste styrräntor med 25 punkter. Framför allt beslutet att sänka räntan på inlåningsfaciliteten – den ränta genom vilken ECB-rådet styr den penningpolitiska inriktningen – baserades på den uppdaterade bedömningen av inflationsutsikterna,

dynamiken i underliggande inflation och styrkan i den penningpolitiska transmissionen. ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen varaktigt stabiliseras på det medelfristiga tvåprocentmålet. Ett databeroende tillvägagångssätt med beslut från sammanträde till sammanträde för att fastställa den lämpliga penningpolitiska inriktningen kommer att följas. Framför allt kommer ECB-rådets räntebeslut att baseras på bedömningen av inflationsutsikterna i ljuset 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 står under alla omständigheter redo att, inom ramen för sitt mandat, vid behov justera alla sina instrument för att se till att inflationen varaktigt stabiliseras på det medelfristiga tvåprocentmålet och bevara en smidig välfungerande 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 11 december 2024.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-24-004-SV-N