

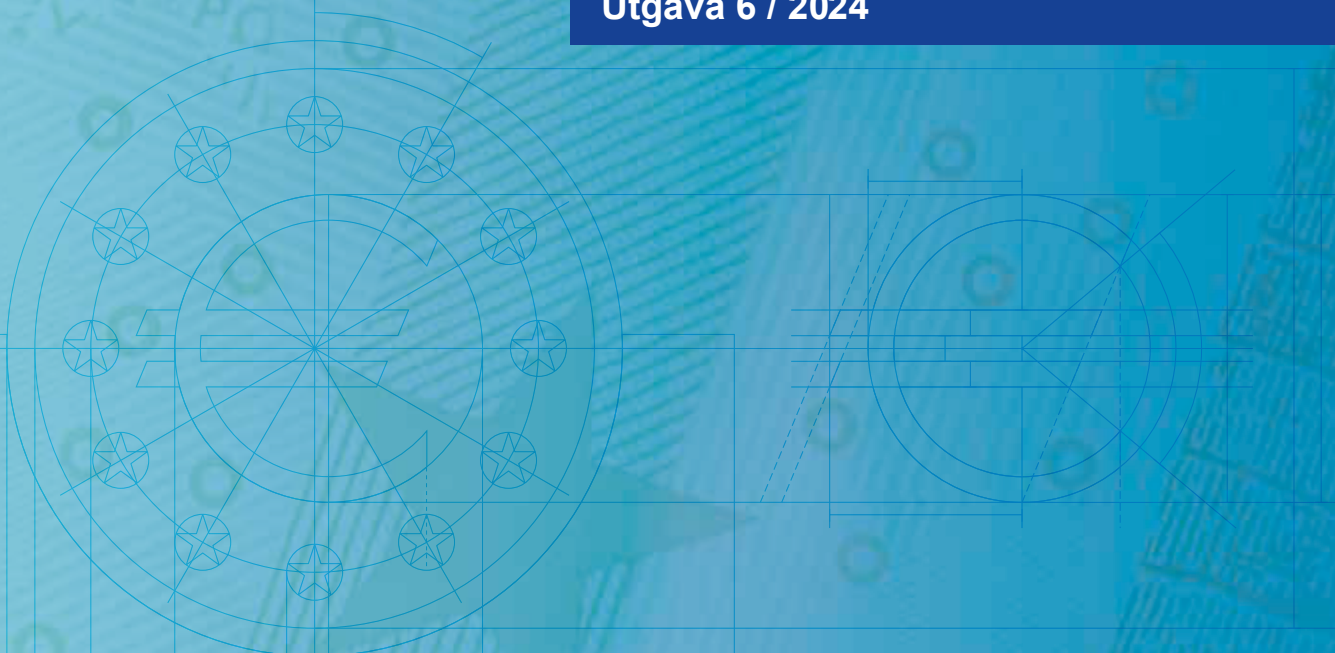


EUROPEISKA CENTRALBANKEN  
EUROSYSTEMET

# Ekonomisk rapport

## Översikt

Utgåva 6 / 2024



# Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

## Översikt

Vid sitt möte den 12 september 2024 beslutade ECB-rådet att sänka räntan på inlåningsfaciliteten – den ränta genom vilken den penningpolitiska inriktningen styrs – med 25 punkter. Baserat på ECB-rådets uppdaterade bedömning av inflationsutsikterna, dynamiken i underliggande inflation och styrkan i den penningpolitiska transmissionen var det lämpligt att ta ytterligare ett steg för att dämpa graden av penningpolitiska restriktioner.

De senaste inflationsuppgifterna har i stort sett kommit in som förväntat, och ECB:s makroekonomiska prognoser från september 2024 bekräftar de tidigare inflationsutsikterna. ECB:s experter förutspår att den totala inflationen hamnar på i genomsnitt 2,5 procent 2024, 2,2 procent 2025 och 1,9 procent 2026, som i Eurosystemets experters makroekonomiska prognoser i juni 2024. Inflationen väntas åter stiga under senare delen av det här året, delvis på grund av att tidigare kraftiga energiprisfall försvinner ur årstakten. Inflationen bör sedan gå ner mot ECB-rådets mål under andra halvåret nästa år. När det gäller kärninflationen har prognoserna för 2024 och 2025 reviderats upp något eftersom tjänsteinflationen blivit högre än väntat. Samtidigt förväntar sig ECB:s experter en snabb nedgång i kärninflationen, från 2,9 procent i år till 2,3 procent 2025 och 2,0 procent 2026.

Den inhemska inflationen är fortsatt hög eftersom lönerna fortfarande stiger snabbare. Trycket på arbetskostnaderna lättar dock och vinsterna dämpar delvis effekterna av högre löner på inflationen. Finansieringsvillkoren är fortsatt restriktiva och den ekonomiska aktiviteten är fortfarande dämpad, vilket återspeglar svag privat konsumtion och svaga investeringar. ECB:s experter beräknar att ekonomin kommer att växa med 0,8 procent 2024 och öka till 1,3 procent 2025 och till 1,5 procent 2026. Detta är en liten nedrevidering jämfört med prognoserna från juni, främst på grund av ett svagare bidrag från inhemsk efterfrågan under de närmaste kvartalen.

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 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 0,2 procent under det andra kvartalet, jämfört med 0,3 procent under det första kvartalet, alltså under Eurosystemets makroekonomiska prognoser i juni 2024. Tillväxten kom främst från nettoexporten och de offentliga utgifterna. Privat inhemsk efterfrågan försvagades när hushållen konsumerade mindre, företag minskade sina företagsinvesteringar och bostadsinvesteringarna föll. Medan tillväxten inom tjänstesektorn gav stöd åt tillväxt bidrog industrin och byggsektorn negativt. Enligt enkätindikatorer fortsätter återhämtningen att möta viss motvind.

Arbetsmarknaden är fortsatt motståndskraftig. I juli var arbetslösheten i stort sett oförändrad på 6,4 procent. Samtidigt minskade sysselsättningstillväxten under andra kvartalet till 0,2 procent, från 0,3 procent första kvartalet. Nya enkätindikatorer pekar på en ytterligare dämpning av efterfrågan på arbetskraft och vakansgraden har sjunkit närmare nivåerna före pandemin.

Enligt de senaste nyckeltalen bör tillväxten fortsätta på kort sikt, men i en långsammare takt än vad Eurosystemets experter förutspådde i sina makroekonomiska prognoser i juni 2024. Den reala disponibla inkomsten torde fortsätta att öka, bland annat p.g.a. robusta löneökningar. Det bör, tillsammans med gradvis ökande förtroende, leda till en konsumtionsdriven återhämtning. Konsumtionen är dock något svagare än vad som förutsågs i juniprognoserna, och inkommande uppgifter och nyligen genomförda undersökningar visar på fortsatt dämpat förtroende bland konsumenterna och på att hushållen planerar att spara mer framöver. De senaste uppgifterna om företagsinvesteringar tyder även på att tillväxten tappar fart. Inhemsk efterfrågan torde dock stimuleras när effekterna av tidigare penningpolitiska åtstramningar avtar och finansieringsförhållandena fortsätter att lätta som förmodat i linje med marknadsförväntningarna för den framtida räntebanan. Dessutom väntas den utländska efterfrågan öka, vilket förbättrar utsikterna för euroområdet export. Arbetsmarknaden väntas förbli motståndskraftig och arbetslösheten fortsätta att ligga kvar på historiskt låga nivåer. 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 0,8 procent 2024 och nå 1,3 procent 2025 och 1,5 procent 2026. Jämfört med Eurosystemets makroekonomiska prognoser i juni 2024 har utsikterna för BNP-tillväxten nedreviderats marginellt för alla år i prognosperioden.

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. Mario Draghis rapport om framtiden för den europeiska konkurrenskraften och Enrico Lettas rapport om att stärka den inre marknaden betonar det akuta behovet av reformer och lägger fram konkreta förslag för att åstadkomma detta. Om EU:s reviderade ramverk för ekonomisk styrning implementeras fullt ut, på ett tydligt vis och utan fördröjning skulle detta hjälpa regeringar att minska budgetunderskott och skuldkvoter på ett hållbart sätt. Regeringarna borde nu göra en stark start i denna riktning i sina medelfristiga planer för finans- och strukturpolitiken.

## Inflation

Enligt Eurostats snabbstatistik sjönk den årliga inflationen till 2,2 procent i augusti från 2,6 procent i juli. Energipriserna sjönk med 3,0 procent per år, efter en ökning på 1,2 procent föregående månad. Livsmedelspriserna gick upp något till 2,4 procent i augusti. Inflationen på varor och tjänster rörde sig åt olika håll. Varuinflationen sjönk till 0,4 procent, från 0,7 procent i juli, medan tjänsteinflationen steg till 4,2 procent, från 4,0 procent.

De flesta mått på underliggande inflation var i stort sett oförändrade i juli. Inhemsk inflation sjönk bara lite till 4,4 procent, från 4,5 procent i juni, med starkt pristryck framför allt från löner. Avtalslönernas utveckling kommer att förbli hög och volatil under resten av året beroende på vikten av engångsbetalningar i vissa länder och den stegvisa lönejusteringsprocessen. Samtidigt håller den totala ökningen av arbetskostnaderna på att avta. Löneökningstakten per anställd minskade ytterligare till 4,3 procent andra kvartalet, vilket var den fjärde nedgången i rad, och ECB:s experter räknar med att den kommer att sjunka markant igen nästa år. Trots svag produktivitet ökade enhetsarbetskostnaderna inte lika starkt andra kvartalet utan hamnade på 4,6 procent, vilket ska jämföras med 5,2 procent första kvartalet. ECB:s experter förutspår att ökningen av enhetsarbetskostnaderna fortsätter att avta under prognosperioden till följd av lägre löneökningar och en återhämtning i produktiviteten. Slutligen fortsätter vinsterna att delvis uppväga inflationseffekterna av högre arbetskraftskostnader.

Nedgången i inflationen bör stödjas av att trycket på arbetskostnaderna minskar och att tidigare penningpolitiska åtstramningar gradvis slår igenom i konsumentpriserna. De flesta mått på långfristiga inflationsförväntningar ligger runt 2 procent och de marknadsbaserade måtten har sjunkit närmare den nivån sedan ECB-rådets möte den 18 juli 2024.

Efter att ha varit dämpad den senaste tiden väntas den totala inflationen öka något sista kvartalet i år innan den minskar ytterligare och når inflationsmålet i slutet av 2025. Den förmodade ökningen på kort sikt beror till stor del på baseffekter från energipriser. På medellång sikt bör energiinflationen stabiliseras på en låg positiv nivå mot bakgrund av marknadens förväntningar om hur råvaru- och grossistpriserna på energi kommer att utvecklas framöver och planerade finanspolitiska åtgärder relaterade till klimatförändringen. De senaste kvartalen har inflationen i livsmedelspriser sjunkit kraftigt i takt med att trycket från produktionsledet lättar p.g.a. lägre priser på energi och livsmedelsråvaror. Livsmedelspriserna väntas mer eller mindre fortsätta att öka i samma takt, varefter inflationen väntas sjunka ytterligare från slutet av 2025 och framåt. Inflationen exklusive energi och livsmedel väntas ligga kvar över den totala inflationen under nästan hela prognosperioden men fortsätta en avtagande inflationsbana. Inflationen på tjänster har envist legat fast på en hög nivå de senaste månaderna. En gradvis minskning väntas dock längre fram under perioden när trycket från löneökningar och andra kostnader minskar samtidigt som effekterna av tidigare penningpolitiska åtstramningar fortsätter att få genomslag på konsumentpriserna. De senaste kvartalen har de nominella löneökningarna börjat sakta in från tidigare höga nivåer och mer än tidigare väntat. Löneökningarna väntas

fortsätta att minska gradvis de kommande åren i och med att trycket på att löner ska kompensera för inflationen på en stram arbetsmarknad fortsätter att avta. En återhämtning i produktivitetstillväxten bör stödja ett dämpat tryck på arbetskostnaderna. Vinstökningarna har dessutom minskat betydligt och kommer delvis att uppväga arbetskostnadernas effekter på priserna, särskilt på kort sikt. I ECB:s makroekonomiska prognoser från september 2024 väntas den årliga genomsnittliga totala inflationen minska från 5,4 procent 2023 till 2,5 procent 2024, 2,2 procent 2025 och 1,9 procent 2026. Jämfört med Eurosystemets makroekonomiska prognoser i juni 2024 är utsikterna för HIKP-inflationen oförändrade. Inflationen, exklusive energi och livsmedel, ökat förvånansvärt mycket de senaste månaderna, vilket har lett till mindre upprevideringar för 2024 och 2025.

## Riskbedömning

Riskerna för den ekonomiska tillväxten ligger på nedåtsidan. En lägre efterfrågan på export från euroområdet, till exempel på grund av en svagare världsekonomi eller en upptrappning av handelsspänningarna mellan större ekonomier, skulle påverka tillväxten i euroområdet. 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 fördröjda genomslag 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 allmänt 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 sjunkit markant sedan ECB-rådets sammanträde den 18 juli 2024, främst på grund av svagare utsikter för global tillväxt och minskad oro över inflationstrycket. Oron på de globala marknaderna under sommaren ledde till att de finansiella förhållandena tillfälligt stramades åt inom de mer riskfyllda marknadssegmenten.

På det hela taget är finansieringskostnaderna fortsatt restriktiva eftersom ECB-rådets tidigare styrräntehöjningar fortsätter att verka genom transmissionskedjan. De genomsnittliga räntorna på nya lån till företag och nya bolån var fortsatt höga i juli och låg på 5,1 procent respektive 3,8 procent.

Kreditillväxten är fortsatt trög i ett läge med svag efterfrågan. Bankutlåning till företag ökade i en årstakt på 0,6 procent i juli, en liten nedgång från juni, och ökningen i utlåningen till hushåll ökade till 0,5 procent. Det breda penningmängds-måttet – mätt genom M3 – ökade med 2,3 procent i juli, vilket var samma takt som i juni.

## Penningpolitiska beslut

Vid sitt sammanträde den 12 september 2024 beslutade ECB-rådet att sänka räntan på inlåningsfaciliteten med 25 punkter. Räntan på inlåningsfaciliteten är den ränta genom vilken ECB-rådet styr den penningpolitiska inriktningen. I enlighet med vad som tillkännagavs den 13 mars 2024, efter översynen av det operativa styrsystemet, fastställdes spreaden mellan räntan på de huvudsakliga refinansierings-transaktionerna och räntan på inlåningsfaciliteten till 15 punkter. Spreaden mellan räntan på utlåningsfaciliteten och räntan på de huvudsakliga refinansierings-transaktionerna förblev oförändrad på 25 punkter. Följaktligen sänktes räntan på inlåningsfaciliteten till 3,50 procent. Räntorna på de huvudsakliga refinansierings-transaktionerna och utlåningsfaciliteten sänktes till 3,65 procent respektive 3,90 procent. Förändringarna trädde i kraft den 18 september 2024.

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

Eurosystemet återinvesterar 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 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.

## Sammanfattning

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 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.

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 11 september 2024.

ISSN 2363-3646 (webb)  
EU catalogue no QB-BQ-24-003-SV-N