



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 4 / 2025



Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

Översikt

Vid sitt sammanträde den 5 juni 2025 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.

Inflationen ligger aktuellt runt ECB-rådets medelfristiga 2-procentsmål. I grundscenariot för Eurosystemets juniprognoser för euroområdet beräknas den totala inflationen i genomsnitt ligga på 2,0 procent 2025, 1,6 procent 2026 och 2,0 procent 2027. Nedrevideringarna jämfört med prognoserna från mars, med 0,3 procentenheter för både 2025 och 2026, återspeglar främst lägre antaganden för energipriser och en starkare euro. Inflationen, exklusive energi och livsmedel, väntas i genomsnitt hamna på 2,4 procent 2025, 1,9 procent 2026 och 2027, i stort sett oförändrad sedan mars.

Real BNP-tillväxt förutspås nu ligga på i genomsnitt 0,9 procent 2025, 1,1 procent 2026 och 1,3 procent 2027. Den oreviderade tillväxtprognosen för 2025 återspeglar ett starkare första kvartal än väntat, i kombination med svagare utsikter för återstoden av året. Även om osäkerheten kring handelspolitiken väntas tynga företagsinvesteringar och export, särskilt på kort sikt, kommer ökande statliga investeringar i försvar och infrastruktur att mer och mer stärka tillväxten på medellång sikt. Högre reala inkomster och en robust arbetsmarknad möjliggör för hushållen att konsumera mer. Detta torde, i kombination med mer gynnsamma finansieringsförhållanden, göra ekonomin mer motståndskraftigt mot globala chocker.

I denna situation med hög osäkerhet granskade våra experter även några av de mekanismer med vilka olika handelspolitiska strategier skulle kunna påverka tillväxt- och inflationsutvecklingen. Detta åskådliggörs med olika scenarier. Dessa scenarier publiceras tillsammans med prognoserna på vår webbplats. Under denna scenarioanalys skulle en ytterligare upptrappning av handelsspänningar under de kommande månaderna resultera i att tillväxt och inflation blir lägre än i grundscenariot. Om handelsspänningarna däremot skulle lösas på ett positivt sätt skulle tillväxten, och i mindre utsträckning inflationen, bli högre än i grundscenariot.

De flesta mått på underliggande inflation tyder på att inflationen varaktigt kommer att landa på ECB-rådets medelfristiga 2-procentsmål. Löneökningstakten är fortfarande hög men fortsätter att lätta påtagligt och vinsterna dämpar delvis effekterna på inflationen. Oron för att ökad osäkerhet och en volatil marknadsrespons på handels-

spänningarna i april skulle få en åtstramande effekt på finansieringsförhållandena har lättat.

ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen varaktigt stabiliseras på det medelfristiga 2-procentsmålet. Framför allt under rådande förhållanden med exceptionell osäkerhet kommer ett databeroende och möte-för-möte tillvägagångssätt att följas för att fastställa lämplig penningpolitisk inriktning. ECB-rådets räntebeslut kommer 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

Enligt Eurostats snabbstatistik växte ekonomin med 0,3 procent under det första kvartalet 2025. Arbetslösheten på 6,2 procent i april är den lägsta nivån sedan euron lanserades, och enligt snabbstatistiken ökade sysselsättningen med 0,3 procent under årets första kvartal.

Handelsspänningarna och den ökade globala osäkerheten grumlar utsikterna för den ekonomiska tillväxten i euroområdet. För 2025 som helhet anses dessa effekter delvis uppvägas av en starkare ekonomisk aktivitet än väntat under det första kvartalet, sannolikt delvis som återspeglar av tidigare läggning av export i avvaktan på högre tullar. På medellång sikt väntas den ekonomiska aktiviteten få stöd av nyligen aviserade finanspolitiska åtgärder. Grundscenariot juni 2025 utgår från att de amerikanska tullarna på varor från EU, som ökat till 10 procent, kommer att kvarstå under hela prognosperioden. Tillsammans med den ökade handelspolitiska osäkerheten och den senaste tidens appreciering av euron kommer de högre tullarna att tynga euroområdets export och investeringar samt, i mindre utsträckning, konsumtion. Däremot bör nya statliga investeringar i infrastruktur och försvar, främst i Tyskland, stärka inhemsk efterfrågan i euroområdet från och med 2026. Överlag finns förutsättningarna kvar att euroområdets BNP-tillväxt ska stärkas under prognosperioden. Särskilt stigande reallöner och sysselsättning, mindre restriktiva finansieringsförhållanden – främst som resultat av de senaste penningpolitiska besluten – och en återhämtning i utländsk efterfrågan under den senare delen av prognosperioden bör ge stöd åt en gradvis återhämtning. Jämfört med marsprognoser 2025 är utsikterna för BNP-tillväxten oförändrade för 2025. Detta återspeglar bättre inkommande data än väntat, som till stor del anses utjämnas av effekterna av handelsspänningar och eurons appreciering. Handelsspänningarna och den starkare växelkursen har lett till en nedrevidering av tillväxten för 2026, medan tillväxten är oreviderad för 2027.

I linje med juniprognoserna 2025 pekar enkätdata överlag mot något svagare utsikter för den närmaste tiden. Medan tillverkningsindustrin har stärkts, delvis p.g.a. tidigare lagd handel i avvaktan på högre tullar, så har den mer inhemskt orienterade tjänsektorn tappat fart. Högre tullar och en starkare euro väntas göra det svårare för företag att exportera. Hög osäkerhet väntas hämma investeringar.

Samtidigt finns flera faktorer som håller ekonomin motståndskraftig, vilket torde stödja tillväxten på medellång sikt. En starkare arbetsmarknad, stigande reala inkomster, starka balansräkningar i den privata sektorn och lättare finansieringsförhållanden, delvis som resultat av ECB-rådets tidigare räntesänkningar bör hjälpa konsumenter och företag att klara konsekvenserna av en volatil omvärld. Nyligen aviserade åtgärder om ökade investeringar i försvar och infrastruktur bör också främja tillväxten.

I det aktuella geopolitiska läget är det ännu mer brådskande med finans- och strukturpolitiska åtgärder för att göra euroområdet mer produktivt, konkurrensdugligt och motståndskraftigt. EU-kommissionens konkurrenskraftskompass innehåller en konkret färdplan för åtgärder och dessa förslag, inbegripet om förenkling, bör snabbt antas. Detta omfattar även att fullborda spar- och investeringsunionen och följa en klar och ambitiös tidplan. Det är även viktigt att snabbt upprätta den rättsliga ramen för att förbereda för ett eventuellt införande av en digital euro. Regeringarna bör säkerställa hållbara offentliga finanser i linje med EU:s ram för ekonomisk styrning och samtidigt prioritera viktiga tillväxtfrämjande strukturreformer och strategiska investeringar.

Inflation

Den årliga inflationen sjönk till 1,9 procent i maj från 2,2 procent i april enligt Eurostats snabbstatistik. Energiprisinflationen låg kvar på -3,6 procent. Inflationen på livsmedel steg till 3,3 procent från 3,0 procent månaden före. Varuinflationen var oförändrad på 0,6 procent, medan tjänsteinflationen sjönk till 3,2 procent från 4,0 procent i april. Tjänsteinflationen gjorde ett språng i april främst eftersom priserna på resor runt påsk steg mer än väntat.

De flesta indikatorer på underliggande inflation tyder på att inflationen kommer att stabiliseras på ECB-rådets medelfristiga 2-procentsmål. Arbetskraftskostnaderna dämpas gradvis, vilket framgår av inkommande uppgifter om avtalslöner och tillgängliga uppgifter per land om ersättning per anställd. ECB:s lönespårare pekar mot ytterligare lättande i ökningstakten för avtalslöner under 2025 medan juni-prognoserna 2025 förutspår att lönetillväxten faller till under 3 procent 2026 och 2027. Även om lägre energipriser och en starkare euro sätter nedåtryck på inflationen under den närmaste tiden väntas den återgå till målet 2027.

Konsumenternas kortfristiga inflationsförväntningar tickade upp i april 2025, sannolikt som återspeglning av nyheter om handelsspänningar. Men de flesta mått på inflationsförväntningarna på längre sikt ligger fortsatt kvar runt 2 procent, vilket ger stöd åt att inflationen stabiliseras runt ECB-rådets mål.

Medan den totala inflationen, mätt med det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP), troligen ligger kvar under 2 procent på kort sikt, väntas det på medellång sikt återgå till målet. Eurosystemets experter räknar med att inflationen sjunker under 2025 och når en bottennivå på 1,4 procent under första kvartalet 2026, för att sedan återgå till 2,0 procent 2027. Nedgången i den totala inflationen under 2025 bedöms

delvis bero på negativ energiinflation efter den senaste tidens nedgång i oljepriser och grossistpriser på naturgas. Energiinflationen väntas förbli negativ fram till 2027 när nya åtgärder för att begränsa klimatförändringar träder i kraft inom ramen för det nya utsläppshandelssystemet (ETS2). Efter en tillfällig ökning under andra kvartalet 2025 väntas livsmedelsinflationen sjunka till strax över 2 procent 2027. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas sjunka, driven av tjänstekomponenten, när effekterna av fördröjda prisjusteringar på vissa poster klingar av, lönetrycket minskar och lägre energipriser slår igenom i prissättningskedjan. Lönutvecklingen torde fortsätta att följa sin nedåttrend när trycket att ta igen tidigare reallönepförluster avtar. I kombination med en återhämtning i produktivitetstillväxten väntas detta leda till en betydligt långsammare ökning av enhetsarbetskostnaderna. Det externa pristrycket, som avspeglas i importpriserna, väntas förbli måttligt under förutsättning att EU:s tullpolitik är oförändrad, med ett visst nedåtriktat tryck beroende på en starkare euro och prisfall på energiråvaror under de senaste månaderna. Jämfört med prognoserna från mars 2025 har utsikterna för den totala HIKP-inflationen reviderats ned med 0,3 procentenheter för både 2025 och 2026 till följd av antaganden om lägre råvarupriser på energi och apprecieringen av euron men är oförändrade för 2027.

Riskbedömning

Riskerna för den ekonomiska tillväxten ligger fortsatt kvar på nedåtsidan. En fortsatt eskalering av globala handelsspänningar och därmed sammanhängande osäkerhet skulle kunna leda till att tillväxten i euroområdet blev lägre genom att hämma exporten och dra ner investeringar och konsumtion. En försämring av stämningssläget på marknaden skulle kunna leda till stramare finansieringsförhållanden och större riskaversion samt leda till att företag och hushåll blev mindre benägna att investera och konsumera. Geopolitiska spänningar, som Rysslands orättfärdiga krig mot Ukraina och den tragiska konflikten i Mellanöstern, är fortfarande en stor källa till osäkerhet. En snabb lösning av de handels- och geopolitiska spänningarna skulle däremot stärka tillförsikten och stimulera aktiviteten. Ökade försvars- och infrastrukturutgifter i kombination med produktivitetshöjande reformer skulle också bidra till tillväxt.

Utsikterna för inflationsutvecklingen i euroområdet är mer osäkra än vanligt p.g.a. den volatila globala handelspolitiska situationen. Fallande energipriser och en starkare euro kan leda till ytterligare nedåtttryck på inflationen. Detta skulle kunna förstärkas om högre tullar ledde till lägre efterfrågan på export från euroområdet och om länder med överkapacitet dirigerar om sin export till euroområdet. Handels-spänningar skulle kunna leda till högre volatilitet och riskaversion på finansmarknaderna, vilket skulle hämma inhemsk efterfrågan och därmed också sänka inflationen. En fragmentering av globala försörjningskedjor skulle däremot kunna höja inflationen genom att driva upp importpriserna och öka kapacitetsbegränsningarna i den inhemska ekonomin. Ökade försvars- och infrastrukturutgifter skulle också kunna driva upp inflationen på medellång sikt. Extrema väderhändelser och den pågående klimatkrisen skulle också kunna leda till en bredare uppgång i livsmedelspriserna än väntat.

Finansiella och monetära förhållanden

Riskfria räntor har varit i stort sett oförändrade sedan ECB-rådets penningpolitiska sammanträde den 17 april 2025. Aktiekurserna har gått upp och spreadarna på företagsobligationer har minskat som respons på mer positiva nyheter om den globala handelspolitiken och det förbättrade globala stämningsläget.

ECB-rådets tidigare räntesänkningar fortsätter att göra företagslån billigare. Den genomsnittliga räntan på nya lån till företag sjönk till 3,8 procent i april 2025, från 3,9 procent i mars. Kostnaden för att emittera marknadsbaserad skuldfinansiering var oförändrad på 3,7 procent. Bankutlåning till företag fortsatte gradvis att stärkas och ökade i en årstakt på 2,6 procent i april, från 2,4 procent i mars medan utgivningen av företagsobligationer var dämpad. Den genomsnittliga räntan på nya bolån låg kvar på 3,3 procent i april medan ökningstakten för bolån steg till 1,9 procent.

I linje med sin penningpolitiska strategi gjorde ECB-rådet en djupgående bedömning av samspelet mellan penningpolitik och finansiell stabilitet. Även om bankerna i euroområdet är fortsatt motståndskraftiga är de finansiella stabilitetsriskerna ännu höga framför allt p.g.a. hög osäkerhet och volatil global handelspolitik. 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 2,0 procent, 2,15 procent respektive 2,40 procent, gällande från och med den 11 juni 2025.

Portföljerna inom ramen för programmet för köp av tillgångar (APP) och stödköpsprogrammet föranlett av pandemin (PEPP) minskar i en måttlig och förutsägbar takt eftersom Eurosystemet inte längre återinvesterar kapitalbeloppen på de värdepapper som förfaller.

Sammanfattning

Vid sitt sammanträde den 5 juni 2025 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. ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen varaktigt stabiliseras på det medelfristiga 2-procentmålet. Framför allt under rådande förhållanden med exceptionell osäkerhet kommer ett databeroende och möte-för-möte tillvägagångssätt att följas för att fastställa lämplig penningpolitisk inriktning.

ECB-rådets räntebeslut kommer 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 varaktigt stabiliseras på 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 / www.esrb.europa.eu

Denna rapport har utarbetats på ECB:s direktions 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 4 juni 2025.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-25-002-SV-N