

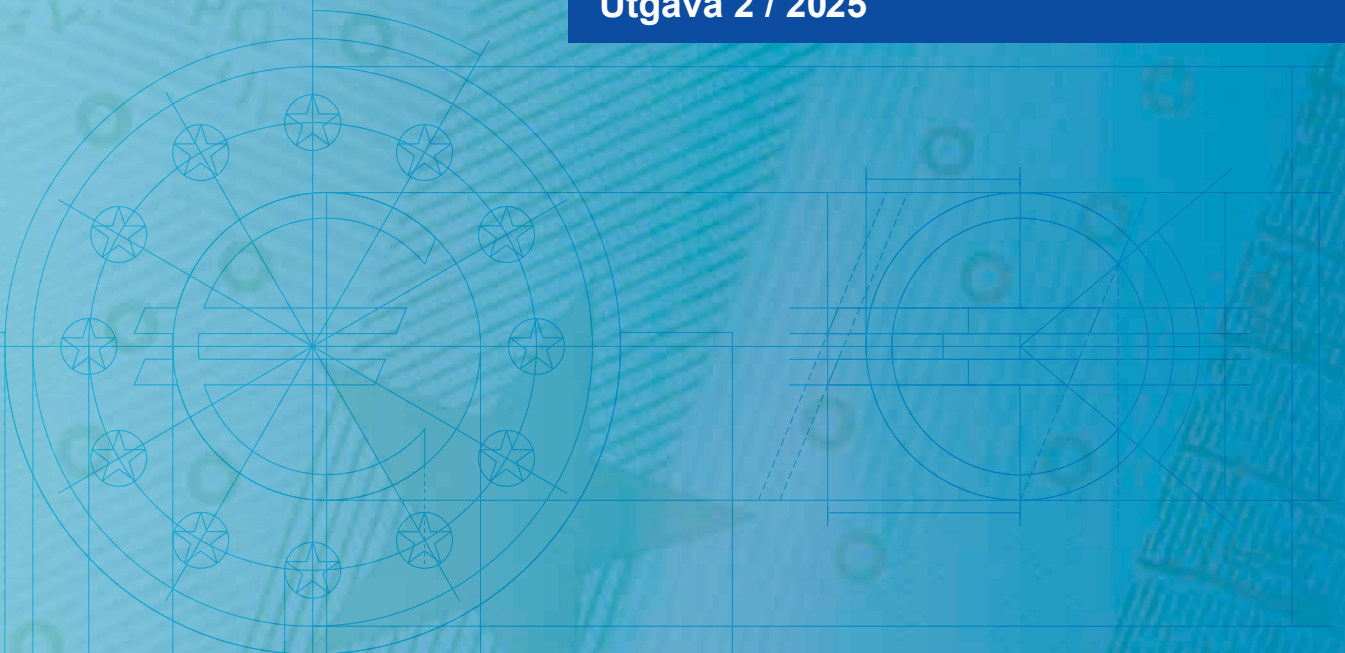


EUROPEISKA CENTRALBANKEN  
EUROSYSTEMET

# Ekonomisk rapport

## Översikt

Utgåva 2 / 2025



# Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

## Översikt

Vid sitt sammanträde den 6 mars 2025 beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s tre viktigaste styrräntor med 25 punkter. Framför allt baseras 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. Inflationen har fortsatt att utvecklas i stort sett i enlighet med experternas förväntningar och ECB:s makroekonomiska prognoser för euroområdet i mars 2025 ligger nära de tidigare inflationsutsikterna. Våra experter ser nu inflationen ligga på i genomsnitt 2,3 procent 2025, 1,9 procent 2026 och 2,0 procent 2027. Upprevideringen av den totala inflationen för 2025 återspeglar starkare energiprisdynamik. Inflationen exklusive energi och livsmedel bedöms komma att ligga på i genomsnitt 2,2 procent 2025, 2,0 procent 2026 och 1,9 procent 2027.

De flesta mått på underliggande inflation tyder på att inflationen varaktigt kommer att landa på ECB-rådets medelfristiga 2-procentsmål. Den inhemska inflationen är fortsatt hög, främst beroende på att löner och priser i vissa sektorer fortfarande, med avsevärd fördröjning, anpassar sig till den tidigare inflationsuppgången. Men löneutvecklingen lättar som väntat och vinsterna dämpar delvis effekterna på inflationen.

Penningpolitik blir märkbart mindre restriktiv i och med att räntesänkningarna gör nya lån mindre dyra för företag och hushåll och lånetillväxten tar fart. Tidigare räntehöjningar skapar dock samtidigt motvind för lättare finansieringsförhållanden och dessa tidigare höjningar påverkar den utestående lånestocken och utlåningen är totalt sett fortsatt dämpad. Ekonomin står ännu inför utmaningar och ECB:s experter har åter reviderat ned sina tillväxtprognoser – till 0,9 procent för 2025, 1,2 procent för 2026 och 1,3 procent för 2027. Nedrevideringarna för 2025 och 2026 återspeglar lägre export och fortsatt svaga investeringar, som delvis har sin grund i handelspolitisk osäkerhet och även växande politisk osäkerhet. Ökande realinkomster och de gradvis avtagande effekterna av tidigare räntehöjningar fortsätter att vara de främsta drivkrafterna när efterfrågeökningen framöver tar fart.

ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen varaktigt stabiliseras på det medelfristiga 2-procentsmålet. Framför allt i det aktuella läget av ökande osäkerhet kommer ett databeroende tillvägagångssätt med beslut från sammanträde till sammanträde att följas i syfte att fastställa den lämpliga penningpolitiska inriktningen. 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 i euroområdet ser ut att ha växt måttligt under fjärde kvartalet 2024. Under de två första månaderna 2025 sågs en fortsättning på många av de mönster som sågs förra året. Tillverkningssektorn bromsar fortfarande tillväxten även om enkätindikatorerna förbättras. Den stora osäkerheten, både på hemmaplan och utomlands, håller tillbaka investeringarna och konkurrenskraftsproblem tynger exporten. Samtidigt är tjänstesektorn motståndskraftig. Vidare stöder hushållens stigande inkomster och en robust arbetsmarknad en gradvis konsumtionsåterhämtning även om konsumentförtroendet fortfarande är skört och sparkvoten hög.

Arbetslösheten låg kvar på historiskt låg nivå på 6,2 procent i januari 2025 och sysselsättningen beräknas ha ökat med 0,1 procent sista kvartalet 2024. Efterfrågan på arbetskraft har dock dämpats och aktuella enkätuppgifter tyder på en dämpad sysselsättningsstillväxt under de två första månaderna 2025.

Ihållande hög osäkerhet, både geopolitisk och politisk väntas tynga den ekonomiska tillväxten i euroområdet, särskilt investeringar och export, och bromsa en väntad återhämtning. Detta följer efter en något svagare tillväxt än vad som förutsågs i slutet av 2024. Både inhemsk osäkerhet och handelspolitisk osäkerhet är stor. Även om grundscenariot endast omfattar effekterna av nya tullar på handeln mellan USA och Kina, antas de negativa effekterna av osäkerhet om eventuella ytterligare förändringar i den globala handelspolitiken, särskilt gentemot Europeiska unionen belasta euroområdets export och investeringar. Detta i kombination med ihållande konkurrensproblem bedöms leda till en ytterligare minskning av euroområdets exportmarknadsandelar. Trots dessa motvindar finns förutsättningarna fortfarande för att euroområdets BNP-tillväxt ska stärkas igen under prognosperioden. Stigande reallöner och sysselsättning, inom ramen för en stark, om än svalnande, arbetsmarknad väntas stödja en återhämtning där konsumtionen förblir en viktig bidragande faktor till tillväxten. Den inhemska efterfrågan bör också få stöd genom lättande finansieringsförhållanden, vilket framgår av marknadens förväntningar om ränteutvecklingen framöver. Arbetsmarknaden bör förbli motståndskraftig, med en arbetslöshet som väntas uppgå till i genomsnitt 6,3 procent 2025 och sjunka till 6,2 procent 2027. Eftersom en del av de cykliska faktorer som nyligen minskat produktiviteten börjar avta förväntas produktiviteten öka under prognosperioden även om strukturella utmaningar kvarstår. Sammantaget väntas den genomsnittliga årliga reala BNP-tillväxten bli 0,9 procent 2025 och öka till 1,2 procent 2026 och 1,3 procent 2027. Jämfört med de makroekonomiska prognoserna av eurosystemet experter från december 2024 har utsikterna för BNP-tillväxten reviderats ned med 0,2 procentenheter för både 2025 och 2026, men är oförändrade för 2027. De svagare utsikterna beror främst på nedrevideringar av exporten och, i mindre utsträckning investeringar, vilket återspeglar en kraftigare osäkerhetseffekt än

tidigare antagits samt även förväntningar om att konkurrensproblemen sannolikt kommer att kvarstå längre än vad som förutspåtts.

Finans- och strukturpolitiken bör göra ekonomin mer produktiv och konkurrenskraftig. EU-kommissionens konkurrenskraftskompass innehåller en konkret färdplan för åtgärder och dessa förslag bör snabbt antas. Regeringar bör säkerställa hållbara offentliga finanser i linje med EU:s ram för ekonomisk styrning och prioritera viktiga tillväxtfrämjande strukturreformer och strategiska investeringar.

## Inflation

Enligt Eurostats snabbstatistik låg den årliga inflationen på 2,4 procent i februari 2025, jämfört med 2,5 procent i januari och 2,4 procent i december 2024. Takten i energiprisinflation tappade till 0,2 procent, efter en kraftig ökning till 1,9 procent i januari, jämfört med 0,1 procent i december. Däremot steg prisökningstakten på livsmedel till 2,7 procent från 2,3 procent i januari och 2,6 procent i december. Varuinflationen tickade upp med 0,6 procent, medan tjänsteinflationen sjönk till 3,7 procent, från 3,9 procent i januari och 4,0 procent i december.

De flesta indikatorer på underliggande inflation pekar på en varaktig återgång av inflationen till ECB-rådets medelfristiga 2-procentsmål. Inhemsk inflation, som noga följer inflationen på tjänster, sjönk i januari 2025. Den är dock fortfarande hög, eftersom löner och priser på vissa tjänster fortfarande anpassar sig till den tidigare inflationsuppgången med avsevärd fördröjning. Samtidigt pekar de senaste löneuppgörelserna på att trycket på arbetskraftskostnaderna fortsätter att dämpas.

Den totala HIKP-inflationen har ökat under de senaste månaderna men beräknas dämpas marginellt under 2025 för att sedan minska och ligga kring ECB-rådets inflationsmål på 2,0 procent från och med första kvartalet 2026. I början av prognosperioden väntas uppåtriktade baseffekter i energikomponenten och högre livsmedelsprisinflation i stort sett uppväga de nedåtriktade effekterna av en nedgång i HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel (HIKPX). De stigande priserna på energiråvaror vid årsskiftet kommer att slå igenom i den årliga förändringstakten i energipriserna 2025. Även om olje- och gaspriser antas sjunka i linje med terminspriserna kommer energiinflationen sannolikt att fortsätta att uppvisa positiva tillväxttal under hela prognosperioden, om än under det historiska genomsnittet. År 2027 bedöms energiinflationen drivas upp av införandet av nya åtgärder för att begränsa klimatförändringarna. Livsmedelsinflationen beräknas öka fram till mitten av 2025, främst till följd av den senaste tidens kraftiga prisökningar på livsmedelsråvaror, för att sedan sjunka till i genomsnitt 2,2 procent 2027. HIKPX-inflationen väntas börja sjunka i början av 2025 i takt med att effekterna av eftersläpande prisjusteringar avtar, lönetrycket minskar och effekterna av tidigare penningpolitiska åtstramningar fortsätter att få genomslag i konsumentpriserna. Nedgången i HIKPX-inflationen väntas bero på sjunkande tjänsteinflationen – som hittills har varit relativt ihållande. Totalt sett prognostiseras HIKPX-inflationen sjunka från 2,2 procent 2025 till 1,9 procent 2027. Löneutvecklingen torde fortsätta på en nedåtgående trend från nuvarande fortsatt höga nivåer i takt med att inflationstrycket avtar. I kombination

med den förutspådda återhämtningen i produktivitetstillväxt väntas detta leda till en betydligt långsammare ökning av enhetsarbetskostnaderna. Följaktligen bedöms det inhemska pristrycket fortsätta att lätta och vinstmarginalerna återhämta sig under prognosperioden. Det externa pristrycket, som återspeglas i importpriserna, väntas förbli måttligt under antagandet att EU:s tullpolitik förblir oförändrad. Jämfört med prognoserna från december 2024 har utsikterna för den totala HIKP-inflationen reviderats upp med 0,2 procentenheter för 2025 p.g.a. högre energiprisantaganden och deprecieringen av euron, medan den har reviderats upp marginellt för 2027 p.g.a. något svagare utsikter för energikomponenten i slutet av perioden.

Sammanfattningsvis ledde antagandet om högre energiprisinflation till att våra experter reviderade upp den totala inflationsprognosen för 2025. Samtidigt förutspår våra experter att kärninflationen fortsätter att mattas av i och med att trycket på arbetskraftskostnaderna lättar ytterligare och de tidigare penningpolitiska åtstramningarna fortsätter att tynga priserna. De flesta mått på långfristiga inflationsförväntningar ligger fortsatt på runt 2 procent. Dessa faktorer kommer samtliga att stödja en varaktig återgång av inflationen till ECB-rådets mål.

## Riskbedömning

Riskerna för den ekonomiska tillväxten ligger på nedåtsidan. En upptrappning av de spända handelsförbindelserna skulle leda till lägre tillväxt i euroområdet genom att dämpa exporten och försvaga den globala ekonomin. Rådande osäkerhet om den globala handelspolitiken skulle kunna dra ner investeringarna. Geopolitiska spänningar, som Rysslands orättfärdiga krig mot Ukraina och den tragiska konflikten i Mellanöstern, är fortfarande en stor källa till osäkerhet. Tillväxten skulle kunna bli lägre om fördröjda effekter av penningpolitisk åtstramning blir mer ihållande än väntat. Samtidigt kan tillväxten bli högre om lättare finansieringsförhållanden och fallande inflation möjliggör en snabbare återhämtning i inhemsk konsumtion och investeringar. En ökning i utgifter för försvar och infrastruktur skulle också kunna öka tillväxten.

Ökad friktion i världshandeln höjer osäkerheten om inflationsutvecklingen i euroområdet. En allmän upptrappning av de spända handelsförbindelserna skulle kunna innebära att euron försvagas och att importkostnaderna stiger, vilket torde driva upp inflationen. Inflationen skulle dock kunna pressas ned av lägre efterfrågan på export från euroområdet till följd av högre tullar och omdirigering av export till euroområdet från länder med överkapacitet. Geopolitiska spänningar skapar dubbla inflationsrisker när det gäller energimarknaderna, konsumenternas förtroende och näringslivets investeringar. Vidare skulle extrema väderhändelser och den pågående klimatkrisen kunna leda till en bredare uppgång i livsmedelspriserna. Inflationen kan bli högre om lönerna eller vinsterna ökar mer än väntat. Ökade försvars- och infrastrukturutgifter skulle också kunna driva upp inflationen i och med att de påverkar den samlade efterfrågan. Men inflationen kan överraska på nedåtsidan om penningpolitiken dämpar efterfrågan mer än väntat.

## Finansiella och monetära förhållanden

Marknadsräntorna i euroområdet sjönk efter ECB-rådets sammanträde den 30 januari 2025, men steg inför sammanträdet den 6 mars som respons på de reviderade utsikterna för finanspolitiken. Räntesänkningarna gör det gradvis mindre kostsamt för företag och hushåll att låna och lånetillväxten tar fart. Tidigare räntehöjningar skapar dock samtidigt motvind för lättare finansieringsförhållanden och dessa tidigare höjningar påverkar den utestående länestocken och utlåningen är totalt sett fortsatt dämpad.

Den genomsnittliga räntan på nya lån till företag sjönk till 4,2 procent i januari 2025, från 4,4 procent i december 2024. Företagens kostnader för att emittera marknadsbaserade räntebärande värdepapper steg däremot till 3,7 procent, vilket var 0,2 procentenheter högre än i december. Under samma period sjönk den genomsnittliga räntan på nya bolån till 3,3 procent från 3,4 procent.

Mot bakgrund av ett måttligt månadsflöde av nya lån steg tillväxten i bankutlåning till företag till 2,0 procent i januari, från 1,7 procent i december. Skuldförbindelser emitterade av företag uppvisade en ökningstakt på 3,4 procent på årsbasis. Bolån fortsatte gradvis att öka men var dock överlag dämpade, med en årlig tillväxttakt på 1,3 procent.

## Penningpolitiska beslut

Räntan på inlåningsfaciliteten, räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntan på utlåningsfaciliteten sänktes till 2,5 procent, 2,65 procent respektive 2,90 procent, gällande från och med den 12 mars 2025.

Portföljerna inom ramen för programmet för köp av tillgångar (APP) och stödköpsprogram 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 6 mars 2025 beslutade ECB-rådet att sänka ECB:s tre viktigaste styrräntor med 25 punkter. Framför allt baseras 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 tvåprocentmålet. Särskilt under de rådande förhållandena med ökande osäkerhet kommer ett databeroende tillvägagångssätt med beslut från sammanträde till sammanträde att följas för att fastställa den lämpliga penningpolitiska inriktningen. ECB-rådets räntebeslut kommer framför allt 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](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 mars 2025.

ISSN 2363-3646 (webb)  
EU catalogue no QB-BQ-25-001-SV-N