



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 6 / 2025



Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

Översikt

Vid sitt sammanträde den 11 september 2025 beslutade ECB-rådet att lämna de tre styrräntorna oförändrade. Inflationen ligger aktuellt runt det medelfristiga 2-procentsmålet och ECB-rådets bedömning av inflationsutsikterna är i stort sett oförändrad.

I ECB:s experters makroekonomiska prognoser för euroområdet i september 2025 ges en liknande bild av inflationen som i juni. De förutspår en genomsnittlig total inflation på 2,1 procent 2025, 1,7 procent 2026 och 1,9 procent 2027. För inflation exklusive energi och livsmedel räknas med ett genomsnitt på 2,4 procent 2025, 1,9 procent 2026 och 1,8 procent 2027. Ekonomin bedöms växa med 1,2 procent, en upprevidering från de 0,9 procent som väntades i juni. Tillväxtprognosen för 2026 är nu något lägre, på 1,0 procent, medan prognosen för 2027 är oförändrad på 1,3 procent.

ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen på medellång sikt stabiliseras på 2-procentsmålet. Ett databeroende tillvägagångssätt med beslut från sammanträde till sammanträde kommer att följas för att avgöra den lämpliga penningpolitiska inriktningen. Framför allt kommer ECB-rådets räntebeslut att baseras på bedömningen av inflationsutsikterna, och riskerna runt dessa, med beaktande 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

Ekonomin växte med sammanlagt 0,7 procent under det första halvåret 2025 beroende på stark inhemsk efterfrågan. Kvartalsmönstret uppvisade starkare tillväxt under det första kvartalet och svagare tillväxt under det andra, vilket delvis återspeglar först en tidigareläggning av internationell handel inför väntat högre tullar och sen en vändning av denna effekt.

Enkätindikatorer tyder på att både tillverkningsindustrin och tjänstesektorn fortsatte att växa, vilket ger signaler om vissa positiva underliggande krafter i ekonomin. Även om efterfrågan på arbetskraft avtar är arbetsmarknaden fortsatt en styrkefaktor, med arbetslöshetstal på 6,2 procent i juli. Med tiden torde detta få konsumenterna att lätta på plånboken, särskilt som människor, enligt septemberprognoserna 2025, sparar mindre av sina inkomster. Konsumtion och investeringar lär gynnas när ECB-rådets tidigare räntesänkningar slår igenom i finansieringsförhållandena. Investeringar lär även få stöd av statliga investeringar i infrastruktur och försvar.

Handelstullar och därmed sammanhängande osäkerhet bidrog till kraftiga fluktuationer i den ekonomiska aktiviteten under första halvåret 2025, med tidigare-läggning av aktivitet, särskilt i Irland. Avvecklingen av dessa faktorer under årets andra hälft väntas medföra ytterligare volatilitet och göra signaler om den underliggande takten i euroområdet ekonomiskt suddiga. Om man bortser från den volatilitet som orsakades av fluktuationerna i irländska uppgifter var den ekonomiska tillväxten i resten av euroområdet i själva verket mer stabil och väntas förbli så även under andra halvåret. Även om det nya handelsavtalet mellan USA och EU innebär högre tullar på euroområdets export till USA har det bidragit till att minska den handelspolitiska osäkerheten. Den övergripande effekten av förändringen i den globala politiska miljön kommer först med tiden att bli tydlig. Senare under prognosperioden beräknas den ekonomiska tillväxten i euroområdet stärkas med stöd av flera faktorer. Stigande reallöner och sysselsättning, tillsammans med nya offentliga utgifter för infrastruktur och försvar, främst i Tyskland, torde stärka den inhemska efterfrågan i euroområdet. Dessutom anses mindre restriktiva finansieringsförhållanden – som främst återspeglar de senaste penningpolitiska besluten – och en återhämtning i utländsk efterfrågan 2027 också stödja tillväxtutsikterna.

Den genomsnittliga reala BNP-tillväxten beräknas bli 1,2 procent 2025, 1,0 procent 2026 och 1,3 procent 2027. Jämfört med juniprognoserna 2025 har utsikterna för BNP-tillväxten reviderats upp med 0,3 procentenheter för 2025, vilket återspeglar att inkommande data var bättre än väntat och en överhängeffekt från revideringar av historiska data. Eftersom inte alla överraskningar i statistiken avser en kraftigare tidigareläggning av aktiviteten än vad som tidigare antagits anses de endast delvis uppvägas under årets andra hälft. Eurokursförstärkningen och svagare utländsk efterfrågan (delvis beroende på något högre tullar än vad som antogs i prognoserna från juni) har lett till en nedrevidering på 0,1 procentenhet för 2026. Prognoserna för 2027 är oförändrade.

ECB-rådet anser det vara av avgörande betydelse att stärka euroområdet och dess ekonomi i det rådande geopolitiska klimatet. Finans- och strukturpolitiken bör göra ekonomin mer produktiv, konkurrenskraftig och motståndskraftig. Ett år efter det att Mario Draghis rapport om framtiden för den europeiska konkurrenskraften offentliggjordes är det alltjämt viktigt att rekommendationerna i denna rapport följs upp med ytterligare konkreta åtgärder och att accelerera implementeringen av rekommendationerna i linje med EU-kommissionens färdplan. Regeringarna bör prioritera tillväxtfrämjande strukturreformer och strategiska investeringar och samtidigt säkerställa hållbara offentliga finanser. Det är av avgörande betydelse att färdigställa spar- och investeringsunionen och att fullborda bankunionen enligt en ambitiös tidsplan samt att snabbt etablera det rättsliga ramverket för ett potentiellt införande av en digital euro.

Inflation

Den årliga inflationen ligger fortfarande nära ECB-rådets mål och steg till 2,1 procent i augusti 2025 från 2,0 procent i juli. Prisökningstakten på energi uppgick till - 1,9 procent, jämfört med - 2,4 procent i juli, medan livsmedelspriserna sjönk till

3,2 procent från 3,3 procent. Inflationen exklusive energi och livsmedel låg kvar på 2,3 procent. Inflationen på tjänster sjönk till 3,1 procent från 3,2 procent i juli, medan varuinflationen var oförändrad på 0,8 procent.

Indikatorer på underliggande inflation är fortsatt i linje med ECB-rådets medelfristiga 2-procentsmål. Ökningen jämfört med föregående år i ersättningen per anställd var 3,9 procent andra kvartalet, jämfört med 4,0 procent föregående kvartal och 4,8 procent andra kvartalet 2024. Framåtblickande indikatorer, inbegripet ECB:s lönespårare och indikatorer på löneförväntningar, tyder på att lönetillväxten kommer att dämpas ytterligare. Detta kommer, tillsammans med produktivitetsökningar att lägga locket på för inhemskt pristryck även om vinsterna återhämtar sig från låga nivåer.

De nya prognoserna av ECB:s experter presenterar en bild av inflationen liknande den som förutspåddes i juni. Den totala inflationen, mätt genom det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP), beräknas röra sig sidledes på omkring 2 procent under resten av 2025 och sedan sjunka till i genomsnitt 1,7 procent 2026 för att därefter stiga till 1,9 procent 2027. Nedgången 2026 återspeglar en ytterligare gradvis minskning i andra komponenter än energi, medan energiinflationen väntas förbli volatil, men stiga under prognosperioden, delvis beroende på ETS2 (EU:s system för handel med utsläppsrätter 2) som inleds 2027. Livsmedelsinflationen väntas inledningsvis förbli hög, eftersom fördröjda effekter av tidigare prisökningar på internationella livsmedelsråvaror slår igenom, men dämpas till något över 2 procent 2026 och 2027. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas sjunka från 2,4 procent 2025 till 1,9 procent 2026 och 1,8 procent 2027, i takt med att lönetrycket minskar och tjänsteinflationen dämpas, samtidigt som eurokursförstärkningen slår igenom i prissättningskedjan och dämpar varuinflationen. Lägre löneökningar till följd av att tidigare reallöneförluster har återhämtats, i kombination med en återhämtning i produktivitetstillväxten, väntas leda till betydligt långsammare ökande enhetsarbetskostnader.

Jämfört med prognoserna från juni 2025 har utsikterna för den totala HIKP-inflationen reviderats upp med 0,1 procentenhet för både 2025 och 2026. Detta beror på högre energipriser och antaganden samt kvardröjande effekter av högre världsmarknadspriser på livsmedelsråvaror, vilket mer än uppväger effekterna av eurokursförstärkningen. För 2027 anses de fördröjda effekterna av en starkare euro dominera, vilket leder till en nedrevidering på 0,1 procentenhet.

De flesta mått på inflationsförväntningar på längre sikt ligger fortsatt kvar runt 2 procent, vilket ger stöd åt att inflationen stabiliseras runt ECB-rådets mål.

Riskbedömning

Riskerna för den framtida ekonomiska tillväxten har blivit mer balanserade. Även om nya handelsavtal har minskat osäkerheten skulle en förnyad försämring av handelsförbindelserna kunna dämpa exporten ytterligare och dra ner investeringar och konsumtion. En försämring av stämningläget på finansmarknaden skulle kunna leda

till stramare finansieringsförhållanden, större riskaversion och svagare tillväxt. Geopolitiska spänningar, som Rysslands orättfärdiga krig mot Ukraina och den tragiska konflikten i Mellanöstern, är fortfarande stora källor till osäkerhet. Däremot skulle högre investeringar i försvar och infrastruktur, tillsammans med produktivitetshöjande reformer, öka tillväxten. En förbättring av företagens framtidstro skulle kunna stimulera privata investeringar. Stämmningsläget kunde också lyfta och aktiviteten spöras om geopolitiska spänningar minskade, eller om återstående handelskonflikter löstes snabbare än väntat.

Utsikterna för inflationsutvecklingen förblir mer osäkra än vanligt beroende på den volatila globala handelspolitiska situationen. En starkare euro kan få ner inflationen mer än väntat. Vidare skulle inflationen kunna bli lägre om högre tullar leder till lägre efterfrågan på export från euroområdet och få länder med överkapacitet att ytterligare öka sin export till euroområdet. Handelsspänningar skulle kunna leda till ökad volatilitet och riskaversion på finansmarknaderna, vilket skulle hämma inhemsk efterfrågan och således även medföra lägre inflation. Däremot skulle inflationen kunna bli högre om en fragmentering av de globala leveranskedjorna drev upp importpriserna och ökade kapacitetsbegränsningarna i den inhemska ekonomin. Ökade försvars- och infrastrukturutgifter skulle också kunna leda till högre inflation på medellång sikt. Extrema väderhändelser och den pågående klimatkrisen skulle kunna leda till en bredare uppgång i livsmedelspriserna än väntat.

Finansiella och monetära förhållanden

Sedan ECB-rådets penningpolitiska sammanträde i juli 2025 har de korta marknadsräntorna stigit, medan de långa räntorna i stort sett varit oförändrade. ECB-rådets tidigare räntesänkningar fortsatte dock att göra företagslån billigare i juli. Den genomsnittliga räntan på nya lån till företag gick ner till 3,5 procent i juli 2025, från 3,6 procent i juni. Kostnaden för att emittera marknadsbaserad skuldfinansiering var oförändrad på 3,5 procent. Lån till företag ökade med 2,8 procent, vilket var något starkare än i juni, medan utgivningen av företagsobligationer steg till 4,1 procent från 3,4 procent. Den genomsnittliga räntan på nya bolån var återigen oförändrad på 3,3 procent i juli, medan bolånetillväxten ökade till 2,4 procent, från 2,2 procent.

Penningpolitiska beslut

Räntan på inlåningsfaciliteten, räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntan på utlåningsfaciliteten hölls oförändrade på 2,0 procent, 2,15 procent respektive 2,40 procent.

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 11 september 2025 beslutade ECB-rådet att lämna de tre styrräntorna oförändrade. ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen på medellång sikt stabiliseras på 2-procentsmålet. Ett databeroende tillvägagångssätt med beslut från sammanträde till sammanträde kommer att följas för att avgöra den lämpliga penningpolitiska inriktningen. ECB-rådets räntebeslut kommer att baseras på bedömningen av inflationsutsikterna, och riskerna runt dessa, med beaktande 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 10 september 2025.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-25-003-SV-N