



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 8 / 2025



Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

Översikt

Vid sammanträdet den 18 december 2025 beslutade ECB-rådet att lämna de tre styrräntorna oförändrade. I sin uppdaterade bedömning bekräftade man att inflationen förmodligen kommer att stabilisera sig vid tvåprocentsmålet på medellång sikt.

I Eurosystemets decemberprognoser för euroområdet 2025 förväntas den totala inflationen i genomsnitt ligga på 2,1 procent 2025, 1,9 procent 2026, 1,8 procent 2027 och 2,0 procent 2028. Inflationen exklusive energi och livsmedel bedöms komma att ligga på i genomsnitt 2,4 procent 2025, 2,2 procent 2026, 1,9 procent 2027 och 2,0 procent 2028. Inflationen har reviderats upp för 2026, främst eftersom inflationen i tjänstesektorn nu förväntas sjunka långsammare. Tillväxten förväntas bli starkare än i ECB-experternas makroekonomiska septemberprognoser för euroområdet 2025, främst tack vare inhemsk efterfrågan. Tillväxten har reviderats upp till 1,4 procent 2025, 1,2 procent 2026 och 1,4 procent 2027 och förväntas ligga kvar på 1,4 procent 2028.

ECB-rådet är fast beslutet att se till att inflationen på medellång sikt stabiliseras på tvåprocentsmålet. För att fastställa den lämpliga penningpolitiska inriktningen tillämpar man ett databeroende tillvägagångssätt, med beslut från sammanträde till sammanträde. Framför allt baseras ECB-rådets räntebeslut på bedömning 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 binder sig inte på förhand vid en viss räntebana.

Ekonomisk aktivitet

Ekonomi har varit motståndskraftig. Den växte med 0,3 procent tredje kvartalet 2025, främst på grund av högre konsumtion och större investeringar. Exporten ökade också, framför allt av kemikalier. Tillväxten berodde främst på tjänstesektorn, särskilt inom information och kommunikation, medan aktiviteten inom bygg- och industri-sektorerna förblev oförändrad. Det mönster med tillväxt främst driven av tjänstesektorn förmodas fortsätta den närmaste tiden.

Ekonomi gynnas av en stark arbetsmarknad. Arbetslösheten, som låg 6,4 procent i oktober 2025, har nästan aldrig varit lägre, och sysselsättningen ökade med 0,2 procent tredje kvartalet. Samtidigt svalnade efterfrågan på arbetskraft ytterligare och antalet lediga tjänster var den lägsta sedan pandemin.

Inhemsk efterfrågan förväntas förbli den främsta drivkraften för tillväxt i euroområdet, med stöd av stigande reallöner och sysselsättning, i ett läge med motståndskraftiga arbetsmarknader och rekordlåg arbetslöshet. Ytterligare statliga satsningar på infrastruktur och försvar som aviserats 2025, särskilt i Tyskland, tillsammans med förbättrade finansieringsförhållanden till följd av sänkningar av styrräntan sedan juni 2024, väntas också gynna den inhemska ekonomin. På den externa sidan kvarstår utmaningar när det gäller konkurrenskraften, däribland vissa av strukturell karaktär, men detta till trots väntas exporten öka 2026. Denna förbättring tillskrivs en återhämtning i utländsk efterfrågan i ett läge med minskad handelspolitisk osäkerhet, trots att högre tullar gradvis fått allt större effekter. Den genomsnittliga reala BNP-tillväxten beräknas bli 1,4 procent 2025, 1,2 procent 2026, 1,4 procent 2027 och 1,4 procent 2028. Jämfört med prognoserna från september 2025 har BNP-tillväxten reviderats upp under hela prognosperioden, vilket beror på uppgifter som är bättre än förväntat, liksom minskad handelspolitisk osäkerhet, starkare utländsk efterfrågan och lägre råvarupriser på energi.

ECB-rådet understryker att euroområdet och dess ekonomi måste stärkas skyndsamt i det geopolitiska klimat som råder. Man välkomnar att Europeiska kommissionen uppmanar regeringar att prioritera hållbara offentliga finanser, strategiska investeringar och tillväxtfrämjande strukturreformer. Att få ut mesta möjliga ur den inre marknaden är av avgörande vikt. Det är även viktigt att främja ytterligare integration av kapitalmarknaderna genom att färdigställa spar- och investeringsunionen och fullborda bankunionen enligt en ambitiös tidsplan samt att så fort som möjligt anta förordningen om den digitala euron.

Inflation

Den årliga inflationen i euroområdet, mätt genom det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP), har inte ändrats mycket sedan våren 2025 och låg kvar på 2,1 procent i november. Energipriserna var 0,5 procent lägre än i november förra året, efter att ha gått ned kraftigt i oktober 2025. Inflationen på livsmedel låg på 2,4 procent, jämfört med 2,5 procent i oktober och 3,0 procent i september. Inflationen exklusive energi och livsmedel låg stadigt på 2,4 procent, till följd av att inflationen på varor och tjänster har gått åt olika håll. Varuinflationen sjönk till 0,5 procent i november från 0,6 procent i oktober och 0,8 procent i september, medan tjänsteinflationen steg till 3,4 procent i oktober och 3,5 procent i november, från 3,2 procent i september.

Indikatorerna på den underliggande inflationen har inte förändrats nämnvärt de senaste månaderna och ligger kvar i linje med ECB-rådets medelfristiga tvåprocentsmål. Vinsten per enhet var oförändrad tredje kvartalet 2025, medan enhetsarbetskostnaderna gick upp i något snabbare takt än andra kvartalet. Ersättningen per anställd steg med 4,0 procent jämfört med året innan. Det var mer än experterna hade förväntat sig i sina septemberprognoser 2025 och berodde på att man betalade mer än de avtalade lönerna. Framåtblickande indikatorer, som ECB:s lönespårare, och resultat från enkäter om löneförväntningar, tyder på att löneökningarna bör lätta

de kommande kvartalen innan de stabiliserar sig på något under 3 procent i slutet av 2026.

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. Inflationen beräknas minska från 2,1 procent 2025 till 1,9 procent 2026 och därefter till 1,8 procent 2027 för att därefter stiga till ECB-rådets medelfristiga mål på 2 procent 2028. Den förväntade nedgången i den totala inflationen i början av 2026 återspeglar en nedåtriktad baseeffekt som härrör från energipriserna, medan inflationen i andra komponenter än energi bör fortsätta att sjunka under hela 2026. Energiinflationens bidrag till den totala inflationen väntas förbli dämpad fram till slutet av 2027, för att sedan öka markant 2028, då EU:s nya utsläppshandelssystem införs, som förväntas ha en uppåteffekt på 0,2 procentenheter på den totala inflationen. HIKP-inflationen exklusive energi väntas sjunka från 2,5 procent 2025 till 2,2 procent 2026 och till 2,0 procent 2027 och 2028. Livsmedelsinflationen beräknas sjunka betydligt när effekterna av tidigare prisökningar på globala livsmedelsråvaror och negativa väderförhållanden under sommaren avtar, och den förväntas stabiliseras på något över 2 procent från och med slutet av 2026. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel beräknas lätta från 2,4 procent 2025 till 2,0 procent 2028 när tjänsteinflationen sjunker i takt med att trycket på arbetskostnaderna minskar och eurons tidigare appreciering genom prissättningskedjan dämpar varuinflationen. Löneökningarna bör fortsätta att avta under 2026, innan de stabiliseras på omkring 3 procent, med stöd av en motståndskraftig arbetsmarknad och en produktivitetstillväxt på strax under 1 procent. Även ökningen av enhetsarbetskostnaderna väntas avta, även om effekten på inflationen delvis torde uppvägas av att vinstmarginalerna gradvis återhämtar sig under prognosperioden.

Jämfört med prognoserna från september 2025 har utsikterna för den totala HIKP-inflationen reviderats upp med 0,2 procentenheter för 2026, vilket återspeglar nya överraskande data för HIKP-inflationen och löneutvecklingen, varav det senare har lett till en märkbar upprevidering av löneutsikterna. Prognosen för HIKP-inflationen har reviderats ned något för 2027. Det beror på att bidraget från energiinflationen förväntas bli mindre nu när införandet av det nya utsläppshandelssystemet förväntas skjutas upp från 2027 till 2028. Detta lägre bidrag förväntas dock till viss del vägas upp av högre inflation i tjänstesektorn.

Riskbedömning

Trots att handelsspänningarna har lättat är läget i omvärlden fortsatt volatilt, vilket kan leda till störningar i leveranskedjorna, mindre export och lägre konsumtions- och investeringsnivåer. En försämring av stämningsläget på den globala marknaden skulle kunna leda till stramare finansieringsförhållanden, större riskaversion och svagare tillväxt. Geopolitiska spänningar, särskilt Rysslands omotiverade krig mot Ukraina, är fortfarande en stor källa till oro. Å andra sidan kan planerade satsningar på försvar och infrastruktur, tillsammans med produktivitetshöjande reformer, driva upp tillväxten mer än väntat, och en större framtidsstro skulle kunna stimulera investeringar i den privata sektorn.

Inflationsutsikterna fortsätter att vara mer osäkra än de brukar vara på grund av det fortsatta volatila läget i omvärlden. Inflationen skulle kunna bli lägre om högre amerikanska tullar leder till lägre efterfrågan på export från euroområdet och om länder med överkapacitet ökar sin export till euroområdet. En starkare euro skulle dessutom kunna dra ner inflationen mer än väntat. Ökad volatilitet och riskaversion på finansmarknaderna skulle kunna hämma efterfrågan och därmed också leda till lägre inflation. Däremot skulle inflationen kunna bli högre om mer fragmenterade globala leveranskedjor driver upp importpriserna, begränsar tillgången till kritiska råvaror och ökar kapacitetsbegränsningarna i euroområdets ekonomi. Om löne-trycket minskar i långsammare takt kan det innebära att inflationen i tjänstesektorn inte sjunker lika snabbt. Ökade försvars- och infrastrukturutgifter skulle också kunna leda till högre inflation på medellång sikt. Till sist skulle även extrema väderhändelser och klimat- och naturkrisen, som slår allt bredare, kunna driva upp livsmedelspriserna mer än väntat.

Finansiella och monetära förhållanden

Marknadsräntorna har stigit sedan ECB-rådets senaste penningpolitiska sammanträde den 30 oktober 2025. Bankernas räntor för utlåning till företag har i stort sett legat stilla sedan sommaren efter att ha gått ned till följd av styrräntesänkningarna året innan. I oktober låg de på 3,5 procent, alltså på samma nivå som i september. Kostnaden för att emittera företagsobligationer låg på 3,4 procent, vilket också var nära nivån i september. Den genomsnittliga räntan på nya bolån låg också den still på 3,3 procent i oktober.

Bankernas utlåning till företag hade i oktober ökat med 2,9 procent sedan året innan, också det samma som i september. Emitteringen av företagsobligationer hade ökat med 3,2 procent, också i stort sett oförändrat, och utlåningen till bostadsköp hade ökat med 2,8 procent efter att ha ökat med 2,6 procent i september.

I linje med ECB:s penningpolitiska strategi gjorde ECB-rådet en djupgående bedömning av samspelet mellan penningpolitik och finansiell stabilitet. Bankerna i euroområdet är motståndskraftiga tack vare starka kapital- och likviditetskvoter, god tillgångskvalitet och robust lönsamhet. Geopolitisk osäkerhet och risken för plötsliga prisförändringar på de globala finansmarknaderna utgör dock ett hot mot den finansiella stabiliteten i euroområdet. Makrotillsynen förblir den första försvarslinjen mot uppbyggnad av finansiella sårbarheter, och genom den ökar motståndskraften och utrymmet för makrotillsynsåtgärder bevaras.

Penningpolitiska beslut

Räntan på inlåningsfaciliteten, räntan på de huvudsakliga refinansierings-transaktionerna och räntan på utlåningsfaciliteten låg oförändrade kvar på 2,00 procent, 2,15 procent respektive 2,40 procent.

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

Sammanfattning

Vid sammanträdet den 18 december 2025 beslutade ECB-rådet att lämna de tre styrräntorna oförändrade. Man är fast besluten att se till att inflationen på medellång sikt stabiliseras på tvåprocentsmålet. För att fastställa den lämpliga penningpolitiska inriktningen tillämpar man ett databeroende tillvägagångssätt, med beslut från sammanträde till sammanträde. ECB-rådets räntebeslut 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 binder sig inte på förhand 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 17 december 2025.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-BQ-25-004-SV-N