



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

4. udgave / 2026



Den økonomiske, finansielle og monetære udvikling

Sammendrag

Styrelsesrådet arbejder målrettet på at fastsætte pengepolitikken, så det sikres, at inflationen stabiliserer sig på 2 pct.-målet på mellemlangt sigt. I overensstemmelse hermed besluttede det på sit møde 11. juni 2026 at forhøje ECB's tre officielle renter med 25 basispoint. Krigen i Mellemøsten skaber pres på inflationen, og beslutningen om at forhøje renterne er stærk i forhold til en række scenarier, der kortlægger, hvordan stødet kan udvikle sig og påvirke udsigterne for euroområdet på mellemlangt sigt.

I basisscenariet i Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra juni 2026 forventes den gennemsnitlige samlede inflation at blive 3,0 pct. i 2026, 2,3 pct. i 2027 og 2,0 pct. i 2028. For inflationen ekskl. energi og fødevarer antages der i basisscenariet et gennemsnit på 2,5 pct. i 2026 og 2027 og 2,2 pct. i 2028. I forhold til ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra marts 2026 har staben opjusteret basisfremskrivningen for inflationen i 2026 og 2027 som følge af højere energipriser, som i et vist omfang forventes at smitte af på inflationen i fødevarer, varer og tjenesteydelser. I basisscenariet forventes der en gennemsnitlig økonomisk vækst på 0,8 pct. i 2026, 1,2 pct. i 2027 og 1,5 pct. i 2028. Dette er en nedjustering for 2026 og 2027, og det afspejler krigens mere udtalte indvirkning på råvaremarkederne, realindkomsterne og tilliden.

Udsigterne er fortsat usikre med opadrettede risici for inflationen og nedadrettede risici for den økonomiske vækst. Krigens fulde konsekvenser for inflationen og væksten på mellemlangt sigt vil afhænge af energiprisstødets intensitet og varighed samt omfanget af dets indirekte effekter og anden runde-effekter. Denne usikkerhed afspejles også i den brede vifte af resultater for inflation og vækst i de opdaterede illustrative scenarier, som Eurosystemets stab har udarbejdet som en del af [fremskrivningerne fra juni 2026](#) på ECB's websted.

Med sin beslutning den 11. juni er Styrelsesrådet fortsat godt rustet til at navigere i den usikkerhed, som krigen har forårsaget. Det vil overvåge situationen nøje og følge en dataforankret tilgang møde for møde til at fastlægge den hensigtsmæssige pengepolitiske kurs. Styrelsesrådets rentebeslutninger baseres især på dets vurdering af inflationsudsigterne og de risici, der er forbundet hermed, med udgangspunkt i nye økonomiske og finansielle data samt udviklingen i den underliggende inflation og styrken af den pengepolitiske transmission. Styrelsesrådet forpligter sig ikke på forhånd til en bestemt renteutvikling.

Den økonomiske aktivitet

Bortset fra en midlertidig faktor i Irland voksede økonomien i euroområdet i 1. kvartal 2026 understøttet af den indenlandske efterspørgsel og eksporten. Alligevel påvirker krigen i Mellemøsten aktiviteten, og undersøgelser peger i retning af en afmatning, navnlig i servicesektoren. Fremstillingssektoren har klaret sig indtil videre. Det skyldes til dels, at virksomhederne har opbygget lagre for at klare presset på forsyningskæden. Det afspejler også højere udgifter til forsvar.

Arbejdsmarkedet er fortsat robust. Arbejdsløsheden, der lå på 6,3 pct. i april 2026, er fortsat tæt på et historisk lavt niveau. I 1. kvartal blev der skabt yderligere arbejdspladser, om end i et langsommere tempo end i sidste kvartal 2025. Efterspørgslen efter arbejdskraft er aftaget yderligere, og virksomhederne og husholdningerne forventer, at arbejdsmarkedet svækkes.

Fremadrettet forventer ECB's stab, at den indenlandske efterspørgsel bliver svagere end forventet i marts 2026, fordi krigen påvirker tilliden negativt, og de højere energiomkostninger udhuler realindkomsterne. Samtidig er husholdningernes balancer generelt solide, og forbruget forventes fortsat være den vigtigste drivkraft bag væksten. Højere energiomkostninger og lavere tillid vil lægge en dæmper på private investeringer på kort sigt, men de bør understøttes af virksomhedernes investeringer i nye digitale teknologier. Regeringernes øgede udgifter til forsvar og infrastruktur forventes fortsat at understøtte offentlige investeringer. Disse faktorer forventes i nogen grad at afbøde konsekvenserne af krigen.

Styrelsesrådet understregede, at der er et presserende behov for at styrke økonomien i euroområdet og samtidig fastholde sunde offentlige finanser. Finanspolitisk holdbarhed er afgørende for den bredere økonomiske stabilitet. De finanspolitiske reaktioner på energiprisstødet forventes at være midlertidige, målrettede og skræddersyede som fremhævet i Europa-Kommissionens forårspakke for det europæiske semester 2026. Reforme, der skal øge euroområdets vækstpotentiale og fremskynde energiomstillingen for at mindske afhængigheden af fossile brændstoffer, er vigtigere end nogensinde før. Fuldførelsen af opsparings- og investeringsunionen er afgørende for at finansiere innovation, understøtte den grønne og den digitale omstilling samt forbedre produktiviteten. Den digitale euro og tokeniserede engros-centralbankpenge vil fremme Europas strategiske autonomi, konkurrenceevne og finansielle integration og styrke innovationen inden for betalinger. Det er derfor afgørende, at forordningen om indførelse af den digitale euro vedtages hurtigt. En forenkling og harmonisering af reglerne i hele EU's indre marked vil hjælpe europæiske virksomheder til at vokse hurtigere.

Inflation

Inflationen steg til 3,2 pct. i maj 2026 fra 3,0 pct. i april. Inflationen i energipriserne steg til 10,9 pct. mod 10,8 pct. i april, mens stigningen i fødevarerpriserne faldt fra 2,4 pct. til 2,0 pct. Inflationen ekskl. energi og fødevarer steg til 2,5 pct. fra 2,2 pct. i april,

mens vareinflationen steg til 0,9 pct., og inflationen i tjenesteydelser steg fra 3,0 pct. til 3,5 pct.

Det indenlandske omkostningspres aftog i 1. kvartal 2026 understøttet af en langsommere vækst i lønninger og indtjening. ECB's løntracker og resultaterne af undersøgelser af lønforventningerne tyder fortsat på, at lønvæksten vil aftage i løbet af året. Det bliver dog dyrere for virksomhederne at købe andre input, og de forventer derfor at hæve deres salgspriser. Desuden er visse indikatorer for den underliggende inflation allerede steget som følge af energistødet. Inflationsforventningerne på kort sigt ligger fortsat et godt stykke over niveauet før udbruddet af krigen i Mellemøsten. Samtidig ligger de fleste mål for inflationsforventningerne på langt sigt på ca. 2 pct., hvilket understøtter en stabilisering af inflationen omkring målet på mellemlangt sigt.

Stigningen i energipriserne vil få inflationen til at stige yderligere hen over sommeren og holde den et godt stykke over målet ind i første halvdel af 2027. Den vil også påvirke inflationen i fødevarer, varer og tjenesteydelser. Inflationen forventes derefter vende tilbage til målet i anden halvdel af 2027 understøttet af faldende energipriser og langsommere stigninger i andre priser. Krigen i Mellemøsten er dog fortsat en væsentlig kilde til usikkerhed. Jo længere energipriserne forbliver høje, desto større er sandsynligheden for, at de får inflationen generelt til at stige gennem indirekte effekter og anden runde-effekter. Styrelsesrådet vil derfor nøje overvåge omfanget og varigheden af stigningen i energipriserne, og hvordan den slår igennem på pris- og løndannelsen, inflationsforventningerne og den generelle økonomiske udvikling.

Risikovurdering

De risici, der knytter sig til vækstudsigterne, er nedadrettede, hovedsagelig på grund af krigen i Mellemøsten, som har bidraget til det volatile globale politiske miljø. Langvarige forstyrrelser af energiforsyningen kan få energipriserne til at stige yderligere og længere end forventet på nuværende tidspunkt. Disse faktorer vil udhule realindkomsterne yderligere og medføre, at virksomheder og husholdninger bliver mere tilbageholdende med at investere og bruge penge. Den dæmpende effekt på væksten vil blive forstærket, hvis lukningen af større skibsruiter forårsager akut mangel på vigtige input, som tvinger virksomhederne i euroområdet til at begrænse produktionen. En forværring af tilliden på de globale finansielle markeder eller strammere udbud af kredit kan dæmpe efterspørgslen. Yderligere friktion i den internationale handel kan også forstyrre forsyningskæderne yderligere, mindske eksporten og svække forbruget og investeringerne. Andre geopolitiske spændinger, navnlig Ruslands uberettigede krig mod Ukraine, er fortsat en vigtig kilde til usikkerhed. Væksten kan derimod vise sig at blive højere, hvis økonomien og energimarkederne hurtigere end forventet tilpasser sig til de forstyrrelser, der er forårsaget af krigen i Mellemøsten, eller hvis krigen bliver løst hurtigt og bæredygtigt. Ydermere kan planlagte forsvars- og infrastrukturudgifter, reformer med henblik på at øge produktiviteten samt indførelse af nye teknologier i virksomhederne i

euroområdet øge væksten mere end forventet. En dybere integration af det indre marked kan også sætte mere skub i væksten forventet på nuværende tidspunkt.

Risiciene i tilknytning til inflationsudsigterne er opadrettede. Hvis energipriserne stiger mere og mere langvarigt end forventet på nuværende tidspunkt, vil inflationen i euroområdet stige yderligere. Dette kan forstærkes og blive mere vedvarende, hvis de højere energipriser i højere grad end forventet smitter på andre priser og lønninger, hvis inflationsforventningerne stiger som følge heraf, eller hvis de globale forsyningskæder forstyrres mere generelt. Fortsatte handelsspændinger kan også medføre mere fragmenterede globale forsyningskæder, begrænse forsyningen af kritiske råvarer og øge kapacitetsbegrænsningerne i euroområdets økonomi. Mere generelt kan ekstreme vejforhold og den aktuelle klimakrise og naturkriser medføre højere fødevarerpriser end forventet. Inflationen kan derimod vise sig at blive noget lavere, hvis de økonomiske virkninger af krigen i Mellemøsten viser sig at blive mere kortvarige, end det forventes på nuværende tidspunkt, eller hvis indirekte effekter eller anden runde-effekter viser sig at blive mindre udtalte end forventet. Mere ustabile finansielle markeder med større risikoaversion kan påvirke efterspørgslen negativt og dermed også sænke inflationen.

Finansielle og monetære forhold

De finansielle vilkår har været stort set uændrede siden Styrelsesrådets møde den 30. april 2026, men de er fortsat strammere end før krigen. Omkostningerne ved udstedelse af markedsbaseret gæld steg til 4,0 pct. i april fra 3,9 pct. i marts. Bankernes udlånsrenter for virksomheder lå fortsat på 3,6 pct. i april og realkreditrenterne på 3,4 pct.

Den årlige vækst i bankernes udlån til virksomheder steg til 3,4 pct. i april fra 3,2 pct. i marts, mens væksten i udstedelsen af virksomhedsobligationer steg til 4,6 pct. Realkreditlån steg igen i april med 3,0 pct.

I overensstemmelse med Styrelsesrådets pengepolitiske strategi har det foretaget en dybdegående vurdering af forholdet mellem pengepolitik og finansiell stabilitet. Bankerne i euroområdet er modstandsdygtige, understøttet af stærke kapital- og likviditetsgrader, solid aktivkvalitet og robust rentabilitet. Et pludseligt kraftigt fald i aktivpriserne, som potentielt forstærkes af den finansielle sektor ekskl. banksektoren og en forringet aktivkvalitet, navnlig i energi- og handelsfølsomme sektorer, vil dog udgøre en risiko for den finansielle stabilitet. Disse risici øges, jo længere tid de nuværende geopolitiske konflikter varer. Makrotilsyn er stadig den første forsvarslinje mod opbygning af finansielle sårbarheder med øget modstandsdygtighed og bevarelse af plads til makrotilsyn.

Pengepolitiske beslutninger

Styrelsesrådet besluttede på mødet 11. juni 2026 at forhøje ECB's tre officielle renter med 25 basispoint. Tilsvarende blev renten for indlånsfaciliteten, de vigtigste

refinansieringstransaktioner og den marginale udlånsfacilitet forhøjet til hhv. 2,25 pct., 2,40 pct. og 2,65 pct. med virkning fra 17. juni 2026.

Porteføljen under opkøbsprogrammet (APP) og opkøbsprogrammet på foranledning af den pandemiske nødsituation (PEPP) reduceres i et afmålt og forudsigeligt tempo, idet Eurosystemet ikke længere geninvesterer afdragene på hovedstolen fra værdipapirer, der forfalder.

Konklusion

Styrelsesrådet arbejder målrettet på at fastsætte pengepolitikken, så det sikres, at inflationen stabiliserer sig på 2 pct.-målet på mellemlangt sigt. Det vil følge en dataforankret tilgang møde for møde til at fastlægge den hensigtsmæssige pengepolitiske kurs. Dets rentebeslutninger baseres på en vurdering af inflationsudsigterne og de risici, der er forbundet hermed, med udgangspunkt i nye økonomiske og finansielle data samt udviklingen i den underliggende inflation og styrken af den pengepolitiske transmission. Styrelsesrådet forpligter sig ikke på forhånd til en bestemt renteutvikling.

Styrelsesrådet er under alle omstændigheder parat til at tilpasse alle sine instrumenter inden for sit mandat for at sikre, at inflationen stabiliseres vedvarende på det mellemlangsigtede mål, og at den velfungerende transmission af pengepolitikken opretholdes.

