



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK
EUROSYSTEMET

Økonomisk Bulletin

Oversigt

6. udgave / 2026



Den økonomiske, finansielle og monetære udvikling

Sammendrag

Styrelsesrådet besluttede på mødet den 10. september 2026 at forhøje ECB's tre officielle renter med 25 basispoint. Konflikten i Mellemøsten skaber fortsat pres på inflationen, og inflationen forventes at forblive et godt stykke over målet i en længere periode. Beslutningen om at forhøje renterne understreger Styrelsesrådets forpligtelse til at fastsætte pengepolitikken for at sikre, at inflationen stabiliserer sig på 2 pct.-målet på mellemlangt sigt.

I basisscenariet i de makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra september 2026 forventer ECB's stab en gennemsnitlig inflation på 3,0 pct. i 2026, 2,5 pct. i 2027 og 2,1 pct. i 2028. Inflationen ekskl. energi og fødevarer antages i basisscenariet at ligge på 2,5 pct. i 2026, 2,6 pct. i 2027 og 2,3 pct. i 2028. Sammenlignet med Eurosystemets stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet fra juni 2026 er basisfremskrivningen for inflationen i 2026 uændret, mens den er blevet opjusteret for 2027 og 2028. Basisfremskrivningen for den økonomiske vækst er 0,9 pct. for 2026, 1,4 pct. for 2027 og 1,5 pct. for 2028. Dette er en opjustering for både 2026 og 2027, hvilket hovedsagelig afspejler euroområdets økonomiske modstandskraft, som har været større end forventet.

Udsigterne er fortsat meget usikre med opadrettede risici for inflationen og nedadrettede risici for den økonomiske vækst. Med hensyn til energistødet illustrerer de opdaterede scenarier, som staben har udarbejdet, de mange forskellige resultater for, hvordan vækst og inflation vil udvikle sig under forskellige antagelser om intensitet og varighed samt indirekte effekter og anden runde-effekter. Scenarierne blev offentliggjort som led i [fremskrivningerne fra september 2026](#) på ECB's websted.

Med sin beslutning den 10. september er Styrelsesrådet fortsat godt rustet til at navigere i den usikkerhed, som konflikten i Mellemøsten har forårsaget. Det vil 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 renteudvikling.

Den økonomiske aktivitet

Økonomien viste sig modstandsdygtig i 2. kvartal 2026 på trods af modvind som følge af energistødet. Væksten var bredt funderet på tværs af lande og sektorer.

Dette mønster er sandsynligvis fortsat i 3. kvartal. Fremstillingssektoren viser fortsat en solid udvikling, da regeringerne bruger flere penge på forsvar og infrastruktur. Forbrugertilliden er steget fra et lavt niveau, hvilket er med til at hjælpe tjenesteydelserne på fode igen efter det oprindelige energistød. Øget AI-relateret aktivitet er synlig inden for digitale tjenester, erhvervsinvesteringer og eksport.

Arbejdsmarkedet er forblevet robust, og arbejdsløshedsprocenten lå uændret på 6,4 pct. i juli. Væksten i beskæftigelsen og arbejdsstyrken aftager fortsat, mens produktiviteten gradvis stiger.

Vækstudsigterne på kort sigt er forbedret i forhold til fremskrivningerne fra juni 2026, hvilket navnlig afspejler modstandskraften i det private forbrug og de offentlige udgifter. På mellemlangt sigt forventes forbruget blive understøttet af gradvist faldende energipriser og et stærkt arbejdsmarked. Væksten understøttes i stigende grad af erhvervs- og boliginvesteringerne. Eksportvæksten forventes at nyde godt af den stigende udenlandske efterspørgsel, men hæmmes af udfordringer for konkurrenceevnen og usikkerhed om den globale handelspolitik.

En højere potentiel vækst kræver strukturreformer og skal understøttes af sunde offentlige finanser. Forenkling og harmonisering af regler i hele EU's indre marked, fremskyndelse af energiomstillingen og fuldførelse af opsparings- og investeringsunionen er vigtige elementer i opnåelsen af dette. Da processen med at nå til enighed om den retlige ramme for den digitale euro går ind i sin afsluttende fase, gentog Styrelsesrådet vigtigheden af at nå til enighed om pakken om en fælles valuta så hurtigt som muligt. De finanspolitiske reaktioner på energistødet forventes at blive midlertidige, målrettede og skræddersyede.

Inflation

I august 2026 steg inflationen til 3,3 pct. fra 2,9 pct. i juli. Inflationen i energipriserne steg til 14,3 pct. efter 10,3 pct. i juli. Stigningen forventes især at afspejle et kraftigt bidrag fra raffineringsmarginerne på flydende brændstoffer samt højere råvarepriser på energi. Fødevarainflationen lå uændret på 1,2 pct. Inflationen ekskl. energi og fødevarer faldt en smule til 2,4 pct. fra 2,5 pct. i juli, hvor vareinflationen steg fra 0,9 pct. til 1,2 pct., og inflationen i servicesektoren faldt fra 3,3 pct. til 3,0 pct.

De fleste mål for den underliggende inflation forblev stort set stabile i juli. Lønningerne viser ikke nogen væsentlig reaktion på energistødet på nuværende tidspunkt. Den årlige vækst i lønsum pr. ansat var 3,3 pct. i 2. kvartal 2026 i forhold til 3,5 pct. i 1. kvartal. Stigende arbejdskraftsproduktivitet har også bidraget til at begrænse væksten i enhedslønomkostningerne, som faldt til 2,6 pct. fra 3,5 pct. i 1. kvartal. Samtidig steg væksten i fortjenesten pr. enhed fra 0,3 pct. til 2,2 pct. Fremadrettet peger ECB's løntracker i retning af en beskeden stigning til 2,7 pct. i væksten i overenskomstmæssig løn i 1. halvår 2027. Inflationsforventningerne på kort sigt er stadig på et højt niveau, men de fleste mål for inflationsforventningerne på langt sigt ligger på omkring 2 pct., hvilket understøtter en stabilisering af inflationen omkring målet på mellemlangt sigt.

Konflikten i Mellemøsten og den seneste udvikling i Ruslands uberettigede krig mod Ukraine har presset energipriserne yderligere op. Dette vil sandsynligvis holde den samlede inflation et godt stykke over målet i 1. halvår 2027. Derefter forventes energiinflationen at falde og blive negativ frem til midten af 2028, hvilket vil dæmpe den samlede inflation. Højere energipriser forventes gradvist at slå igennem på kerneinflationen og fødevareinflationen. De forbedrede økonomiske udsigter forventes også bidrage til en lidt højere kerneinflation, som forventes at fortsætte med at stige indtil begyndelsen af 2027 og forblive høj resten af året, inden den aftager i 2028. Samlet set forventes den samlede inflation at vende tilbage til omkring målet i slutningen af 2027 understøttet af virkningerne af højere renter. Styrelsesrådet vil fortsat 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. Dette skyldes især konflikten i Mellemøsten og udviklingen i Ruslands uberettigede krig mod Ukraine. Fornyede forstyrrelser af energiforsyningen kan få energipriserne til at stige yderligere og i længere tid end forventet på nuværende tidspunkt. Dette vil i så fald påvirke realindkomsterne, udgifterne og investeringerne negativt. En forværring af stemningen på de globale finansielle markeder eller afsmitning på de globale obligationsmarkeder kan føre til stramninger af kreditforholdene og dermed dæmpe efterspørgslen. En genopblussen af handelsspændingerne mellem store økonomier kan også forstyrre forsyningskæderne yderligere, reducere eksporten og svække forbruget og investeringerne. Væksten kan derimod vise sig at blive højere, hvis økonomien og energimarkederne hurtigere end forventet tilpasser sig de forstyrrelser, der er forårsaget af de igangværende konflikter, eller hvis de bliver løst vedvarende. Desuden kan euroområdetets virksomheders indførelse af nye teknologier, udgifter til forsvar og infrastruktur samt reformer til at styrke produktiviteten og fuldføre EU's indre marked øge væksten mere end forventet.

De risici, der knytter sig til inflationsudsigterne, er opadrettede. Dette skyldes især konflikten i Mellemøsten og udviklingen i Ruslands uberettigede krig mod Ukraine. Energistødet kan forværres yderligere, og dets virkning på andre priser og lønninger kan blive stærkere end forventet på nuværende tidspunkt. Navnlig gaspriserne kan stige i tilfælde af yderligere forsyningsforstyrrelser eller en usædvanlig kold vinter, der falder sammen med lave lagerniveauer. 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. Fornyede handelsspændinger kan medføre mere fragmenterede globale forsyningskæder, begrænse forsyningen af kritiske råvarer og øge kapacitetsbegrænsningerne i euroområdetets økonomi. Mere generelt kan ekstreme vejrforhold, potentielt forstærket af "El Niño"-forhold, og de aktuelle klima- og naturkriser resultere i højere fødevarepriser end forventet. Inflationen kan derimod vise sig at blive lavere, hvis de igangværende geopolitiske konflikter bliver løst vedvarende, eller hvis indirekte effekter eller anden runde-effekter af det seneste energiprisstød viser sig at være mindre udtalte end forventet.

Mere ustabile finansielle markeder med større risikoaversion kan påvirke efterspørgslen negativt og dermed også sænke inflationen.

Finansielle og monetære forhold

Markedsrenterne er steget siden Styrelsesrådets møde 23. juli 2026, hvilket afspejler lignende tendenser på de globale markeder. Efter renteforhøjelsen i juni 2026 er bankernes udlånsrenter over for virksomheder steget til 3,8 pct. i juni og juli fra 3,6 pct. i maj. Omkostningerne ved markedsbaseret virksomhedsgæld lå på 4,0 pct. i juli, hvilket svarede til de foregående måneder og var et godt stykke over niveauet før konflikten i Mellemøsten. Den årlige vækstrate i bankernes udlån til virksomheder, der normalt reagerer på pengepolitiske ændringer med længere forsinkelse, steg yderligere til 4,4 pct. i juli fra 4,0 pct. i maj og juni. Den årlige vækst i udstedelsen af virksomhedsobligationer var 3,4 pct. i forhold til 3,6 pct. i juni og 3,3 pct. i maj. Realkreditrenterne var uændrede i juni og juli på 3,5 pct., mens væksten i realkreditlån faldt en smule til 3,0 pct. i juli fra 3,1 pct. i maj og juni.

Pengepolitiske beslutninger

Styrelsesrådet besluttede på mødet den 10. september 2026 at forhøje ECB's tre officielle renter med 25 basispoint. Ligeledes blev renten på indlånsfaciliteten, de primære markedsoperationer og den marginale udlånsfacilitet hævet til henholdsvis 2,50 pct., 2,65 pct. og 2,90 pct. med virkning fra 16. september 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. Styrelsesrådets rentebeslutninger baseres 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 renteudvikling.

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.

