



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Ekonomisk rapport

Översikt

Utgåva 6 / 2026



Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

Sammanfattning

Vid sitt sammanträde den 10 september 2026 beslutade ECB-rådet att höja ECB:s tre styrräntor med 25 räntepunkter. Konflikten i Mellanöstern fortsätter att skapa ett inflationstryck, och inflationen väntas ligga kvar långt över målet under en längre tid. Beslutet att höja räntorna understryker ECB-rådets beslutsamhet att utforma penningpolitiken så att inflationen stabiliseras på målet på 2 procent på medellång sikt.

I grundscenariot i ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet från september 2026 beräknas den totala inflationen uppgå till i genomsnitt 3,0 procent år 2026, 2,5 procent år 2027 och 2,1 procent år 2028. Inflationen exklusive energi och livsmedel väntas i grundscenariot uppgå till 2,5 procent 2026, 2,6 procent 2027 och 2,3 procent 2028. Jämfört med Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet från juni 2026 är inflationsprognosen i grundscenariot oförändrad för 2026, men uppreviderad för 2027 och 2028. I grundscenariot väntas den ekonomiska tillväxten uppgå till 0,9 procent 2026, 1,4 procent 2027 och 1,5 procent 2028. Det innebär en upprevidering för både 2026 och 2027, främst eftersom ekonomin i euroområdet har visat sig vara mer motståndskraftig än väntat.

Utsikterna är fortfarande mycket osäkra, med risker för högre inflation och lägre ekonomisk tillväxt. De uppdaterade scenarierna som experterna har tagit fram med anledning av energichocken illustrerar det breda spannet av möjliga utfall för tillväxten och inflationen vid olika antaganden om chockens omfattning och varaktighet samt om dess indirekta effekter och andrahandseffekter. Scenarierna publicerades som en del av framtidsbedömningar från september 2026 på ECB:s webbplats.

Genom beslutet den 10 september har ECB-rådet fortsatt goda förutsättningar att hantera den osäkerhet som konflikten i Mellanöstern har orsakat. ECB-rådet kommer även framöver att fatta beslut om den lämpliga penningpolitiska inriktningen från sammanträde till sammanträde och på grundval av inkommande uppgifter. Räntebesluten kommer framför allt att baseras på ECB-rådets bedömning av inflationsutsikterna och riskerna kring dessa, mot bakgrund av inkommande ekonomiska och finansiella uppgifter, den underliggande inflationens dynamik och styrkan i den penningpolitiska transmissionen. ECB-rådet binder sig inte på förhand vid en viss räntebana.

Ekonomisk aktivitet

Ekonomin visade sig vara motståndskraftig under andra kvartalet 2026, trots motvind från energichocken. Tillväxten var bred i såväl olika länder som sektorer. Detta mönster har sannolikt fortsatt under tredje kvartalet. Tillverkningsindustrin fortsätter att utvecklas stabilt när offentliga utgifter för försvar och infrastruktur ökar. Konsumentförtroendet har studsat tillbaka från låga nivåer, vilket har bidragit till att tjänstesektorn har återhämtat sig från den inledande energichocken. Den ökade AI-relaterade aktiviteten märks inom digitala tjänster, företagsinvesteringar och export.

Arbetsmarknaden har varit fortsatt motståndskraftig, och arbetslösheten låg oförändrad på 6,4 procent i juli. Ökningstakten i sysselsättningen och arbetskraften fortsätter att avta, samtidigt som produktivitetstillväxten gradvis har stigit.

På kort sikt har tillväxtutsikterna förbättrats jämfört med framtidsbedömningarna från juni 2026. Det beror framför allt på att den privata konsumtionen och de offentliga utgifterna har varit motståndskraftig. På medellång sikt bör konsumtionen få stöd av gradvis sjunkande energipriser och en stark arbetsmarknad. Tillväxten kommer i allt högre grad att understödjas av företagens investeringar och bostadsinvesteringar. Exporttillväxten bör gynnas av stigande utländsk efterfrågan, men hålls tillbaka av konkurrenskraftsproblem och osäkerhet om den globala handelspolitiken.

För att den potentiella tillväxten ska bli högre krävs strukturreformer och sunda offentliga finanser. Viktiga byggstenar är att förenkla och harmonisera reglerna på EU:s inre marknad, påskynda energiomställningen och fullborda spar- och investeringsunionen. När processen för att enas om det rättsliga ramverket för den digitala euron nu går in i sitt slutskede upprepade ECB-rådet att det är viktigt att så snart som möjligt nå en överenskommelse om paketet om den gemensamma valutan. Finanspolitiska åtgärder med anledning av energichocken bör vara tillfälliga, riktade och väl avvägda.

Inflation

I augusti 2026 steg inflationen till 3,3 procent, från 2,9 procent i juli. Energiprisinflationen steg till 14,3 procent, från 10,3 procent i juli. Uppgången speglar sannolikt framför allt ett stort bidrag från raffinering marginalerna för flytande bränslen samt på högre priser på energiråvaror. Livsmedelsprisinflationen var oförändrad på 1,2 procent. Inflationen exklusive energi och livsmedel sjönk något, till 2,4 procent från 2,5 procent i juli. Varuinflationen steg från 0,9 procent till 1,2 procent, medan tjänsteinflationen föll från 3,3 procent till 3,0 procent.

De flesta måtten på underliggande inflation var i stort sett stabila i juli. Lönerna uppvisar i detta skede ingen tydlig reaktion på energichocken. Ersättningen per anställd ökade med 3,3 procent i årstakt under andra kvartalet 2026, jämfört med 3,5 procent under första kvartalet. Stigande arbetsproduktivitet har också bidragit till att hålla tillbaka ökningen av arbetskostnaderna per producerad enhet, som avtog till 2,6 procent från 3,5 procent under första kvartalet. Samtidigt ökade enhetsvinsterna från 0,3 procent till 2,2 procent. Framöver pekar ECB:s löneindikator på att ökningstakten i de avtalsenliga lönerna stiger måttligt, till 2,7 procent, under första halvåret 2027. Inflationsförväntningarna på kortare sikt ligger fortfarande på förhöjda nivåer, men de flesta måtten på långsiktiga inflationsförväntningar ligger kring 2 procent. Det bidrar till att inflationen stabiliseras kring målet på medellång sikt.

Konflikten i Mellanöstern och den senaste utvecklingen i Rysslands orättfärdiga krig mot Ukraina har drivit upp energiprisbanan ytterligare. Det kommer sannolikt att innebära att den totala inflationen ligger kvar långt över målet under första halvåret 2027. Därefter bör energiprisinflationen minska och bli negativ fram till mitten av 2028, vilket dämpar den totala inflationen. De högre energipriserna väntas gradvis få genomslag i den underliggande inflationen och livsmedelsprisinflationen. De förbättrade ekonomiska utsikterna bör också bidra till en något högre underliggande inflation. Den väntas fortsätta att stiga fram till början av 2027 och ligga kvar på en förhöjd nivå under resten av året, för att sedan avta 2028. Sammantaget väntas den totala inflationen återgå till omkring målet mot slutet av 2027, med stöd av effekterna av de högre räntorna. ECB-rådet kommer att fortsätta att noga följa energiprisuppgångens storlek och varaktigheten och hur den får genomslag i pris- och lönebildningen, inflationsförväntningarna och den ekonomiska utvecklingen i stort.

Riskbedömning

Riskerna för tillväxtutsikterna ligger på nedåtsidan. Det beror framför allt på konflikten i Mellanöstern och utvecklingen i Rysslands orättfärdiga krig mot Ukraina. Nya störningar i energiförsörjningen skulle kunna få energipriserna att stiga mer och under längre tid än vad som nu väntas. Detta skulle tynga realinkomsterna, konsumtionen och investeringarna. Ett försämrat stämningsläge på de globala finansmarknaderna eller spridningseffekter på de globala obligationsmarknaderna skulle kunna strama åt kreditvillkoren och därmed dämpa efterfrågan. Förnyade handelsspänningarna mellan stora ekonomier skulle också kunna störa leverans-

kedjorna ytterligare, minska export samt försvaga konsumtionen och investeringarna. Tillväxten skulle däremot kunna bli högre om ekonomin och energimarknaderna anpassar sig snabbare än väntat till de störningar som de pågående konflikterna orsakar eller om konflikterna får en varaktig lösning. Dessutom kan företagens användning av ny teknik i euroområdet, utgifterna för försvar och infrastruktur samt reformer för att höja produktiviteten och fullborda EU:s inre marknad driva upp tillväxten mer än väntat.

Riskerna för inflationsutsikterna ligger på uppåtsidan. Det beror framför allt på konflikten i Mellanöstern och utvecklingen i Rysslands orättfärdiga krig mot Ukraina. Energichocken skulle kunna intensifieras ytterligare och få större effekter på andra priser och löner än vad som nu väntas. Gaspriserna skulle i synnerhet kunna stiga om det uppstår ytterligare leveransstörningar eller om en ovanligt kall vinter sammanfaller med låga lagernivåer. Ju längre energipriserna ligger kvar på en hög nivå, desto mer sannolikt är det att de driver upp inflationen på bred front genom indirekta effekter och andrahandseffekter. Förnyade handelsspänningar skulle kunna leda till mer fragmenterade globala leveranskedjor, begränsa tillgången på kritiska råvaror och förvärpa kapacitetsbegränsningarna i euroområdets ekonomi. Extrema väderhändelser, som kan förstärkas av allt intensivare El Niño-förhållanden, samt klimat- och naturkriserna i stort skulle kunna driva upp livsmedelspriserna mer än väntat. Inflationen skulle däremot kunna bli lägre om de pågående geopolitiska konflikterna får en varaktig lösning eller om de indirekta effekterna eller andrahands-effekterna av den senaste energiprischocken visade sig vara mindre uttalade än väntat. Mer volatila och riskovilliga finansmarknader skulle också kunna tynga efterfrågan och därmed dämpa inflationen.

Finansiella och monetära förhållanden

Marknadsräntorna har stigit sedan ECB-rådets sammanträde den 23 juli 2026, i linje med liknande rörelser på de globala marknaderna. Efter räntehöjningen i juni 2026 har bankernas utlåningsräntor till företag stigit, från 3,6 procent i maj till 3,8 procent i juni och juli. Kostnaden för marknadsbaserad upplåning för företag uppgick till 4,0 procent i juli. Det var ungefär samma nivå som under föregående månader och klart högre än före konflikten i Mellanöstern. Den årliga ökningstakten i bankutlåningen till företag, som normalt reagerar på penningpolitiska förändringar med längre fördröjning, steg ytterligare till 4,4 procent i juli, från 4,0 procent i maj och juni. Den årliga ökningstakten i företagets obligationsutgivning uppgick till 3,4 procent, efter 3,6 procent i juni och 3,3 procent i maj. Bostadslåneräntorna var oförändrade på 3,5 procent i juni och juli, medan ökningstakten i bostadslånen avtog till 3,0 procent i juli, från 3,1 procent i maj och juni.

Penningpolitiska beslut

Vid sitt sammanträde den 10 september 2026 beslutade ECB-rådet att höja ECB:s tre styrräntor med 25 räntepunkter. Räntan på inlåningsfaciliteten, räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och räntan på utlåningsfaciliteten höjdes därför till 2,50 procent, 2,65 procent respektive 2,90 procent, med verkan från och med den 16 september 2026.

Portföljerna inom programmet för köp av tillgångar (APP) och stödköpsprogrammet föranlett av pandemin (PEPP) minskar i en måttlig och förutsägbar takt, eftersom Eurosystemet inte längre återinvesterar förfallobeloppen från värdepapper.

Slutsats

ECB-rådet är fast beslutet att utforma penningpolitiken så att inflationen stabiliseras på målet på 2 procent på medellång sikt. ECB-rådet kommer även framöver att fatta beslut om den lämpliga penningpolitiska inriktningen från sammanträde till sammanträde och på grundval av inkommande uppgifter. Räntebesluten kommer att baseras på ECB-rådets bedömning av inflationsutsikterna och riskerna kring dessa, mot bakgrund av inkommande ekonomiska och finansiella uppgifter, den underliggande inflationens dynamik och styrkan i den penningpolitiska transmissionen. ECB-rådet binder sig inte på förhand vid en viss räntebana.

ECB-rådet är under alla omständigheter redo att inom ramen för sitt mandat justera alla sina instrument för att säkerställa att inflationen varaktigt stabiliseras på målet på medellång sikt och för att bevara en välfungerande penningpolitisk transmission.

© 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 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 9 september 2026.

ISSN 2363-3646 (webb)
EU catalogue no QB-03-26-061-SV-N