

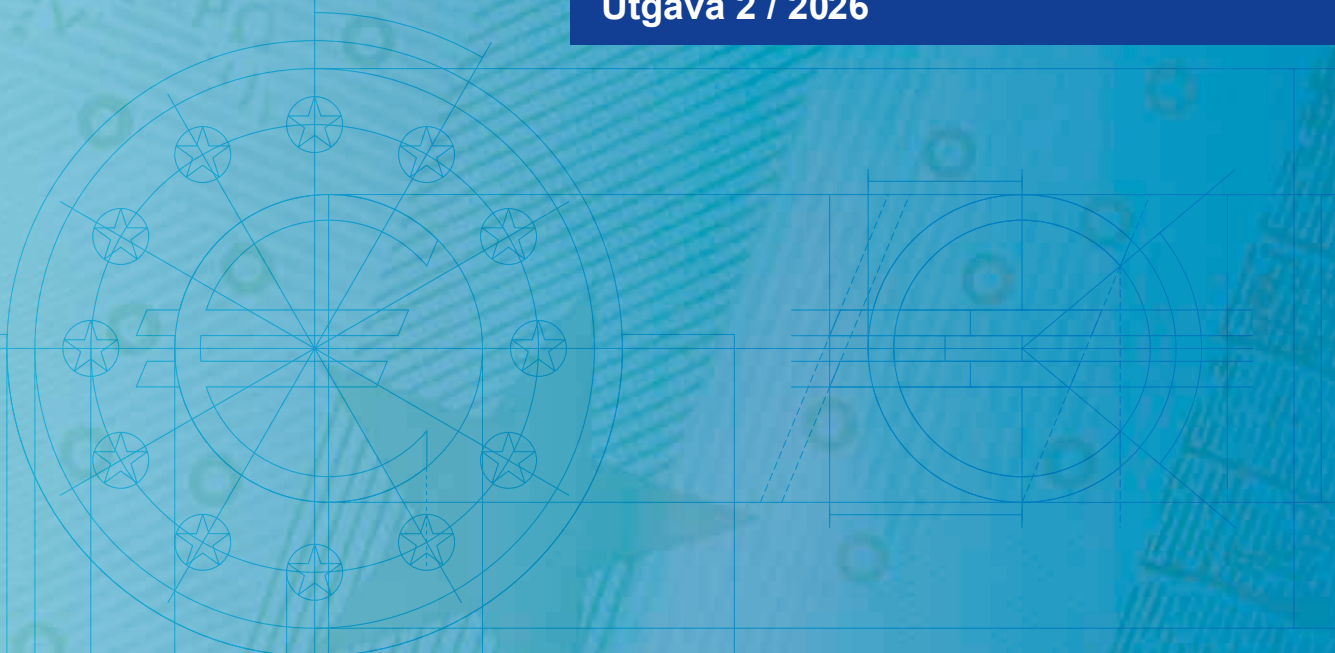


EUROPEISKA CENTRALBANKEN  
EUROSYSTEMET

# Ekonomisk rapport

## Översikt

Utgåva 2 / 2026



# Ekonomisk, finansiell och monetär utveckling

## Översikt

Vid sammanträdet den 19 mars 2026 beslutade ECB-rådet att lämna de tre styrrentorna oförändrade. Man är fast besluten att se till att inflationen på medellång sikt stabiliseras på 2-procentsmålet. Kriget i Mellanöstern har gjort utsikterna betydligt mer osäkra, och det finns risk för att inflationen går upp och tillväxten ned. Det kommer att ha stor inverkan på inflationen på kort sikt genom de högre energipriserna. Hur stor påverkan på medellång sikt blir beror både på hur stor och lång konflikten blir och hur energipriserna påverkar konsumentpriserna och ekonomin.

ECB-rådet har goda förutsättningar att kunna hantera denna osäkerhet. Inflationen har legat runt 2-procentsmålet, förväntningarna på inflationen på längre sikt är väl förankrade och ekonomin har visat sig vara motståndskraftig de senaste kvartalen. Den information som kommer framöver kommer att hjälpa ECB-rådet att bedöma hur kriget påverkar inflationsutsikterna och vilka risker det medför. ECB-rådet följer utvecklingen noggrant och kan med hjälp av sitt databeroende tillvägagångssätt sätta in de penningpolitiska åtgärder som är lämpliga.

ECB:s makroekonomiska prognoser för euroområdet från mars 2026 var grundade på information fram till och med den 11 mars, vilket är ett senare stoppdatum än vanligt. I grundscenariot väntas den totala inflationen i genomsnitt ligga på 2,6 procent 2026, 2,0 procent 2027 och 2,1 procent 2028. Inflation har reviderats upp jämfört med Eurosystemets makroekonomiska prognoser för euroområdet från december 2025, särskilt för 2026. Det beror på att energipriserna kommer att vara högre till följd av kriget i Mellanöstern. Inflationen exklusive energi och livsmedel bedöms komma att ligga på i genomsnitt 2,3 procent 2026, 2,2 procent 2027 och 2,1 procent 2028. Också det är högre än utvecklingen i prognoserna från december 2025, främst eftersom de högre energipriserna påverkar inflationen exklusive energi och livsmedel. Experterna förväntar sig att tillväxten i genomsnitt ska ligga på 0,9 procent 2026, 1,3 procent 2027 och 1,4 procent 2028. Det är en nedrevidering, särskilt för 2026, som beror på de effekter kriget får på råvarumarknaderna, de reala inkomsterna och framtidstron globalt. Samtidigt bör låg arbetslöshet, solida balansräkningar i den privata sektorn och offentliga satsningar på försvar och infrastruktur fortsätta att leda till tillväxt.

I linje med åtagandet i ECB-rådets penningpolitiska strategi att integrera risker och osäkerhet i beslutsfattandet bedömde ECB:s experter även hur kriget i Mellanöstern skulle kunna påverka ekonomisk tillväxt och inflation i vissa alternativa illustrativa scenarier. Dessa scenarier ingår i prognoserna från mars 2026, som finns på ECB:s webbplats. Enligt scenarioanalysen skulle en långvarigare störning i olje- och gasförsörjningen leda till att inflationen blir högre, och tillväxten lägre, än i

prognosernas grundscenario. Konsekvenserna för inflationen på medellång sikt beror i hög grad på omfattningen av indirekta effekter och andrahandseffekter av en starkare och mer ihållande energichock.

För att fastställa den lämpliga penningpolitiska inriktningen tillämpar ECB-rådet ett databeroende tillvägagångssätt, med beslut från sammanträde till sammanträde. Framför allt kommer 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 binder sig inte på förhand vid en viss räntebana.

## Ekonomisk aktivitet

Ekonomi växte med 0,2 procent fjärde kvartalet 2025 på grund av större inhemsk efterfrågan. Hushållen ökade sina utgifter i och med att deras reala inkomster blev större och arbetslösheten låg kvar på historiskt låga nivåer. Byggandet och bostadsrenoveringarna ökade, och företag investerade mer, särskilt inom områden som forskning och utveckling, programvara och databaser. Tillväxten dämpades inte längre av nettoexporten som under de två föregående kvartalen. Den främsta orsaken till tillväxten sågs i tjänstesektorn.

Experterna ser fortfarande den privata konsumtionen som den främsta drivkraften för tillväxten på medellång sikt. Investeringarna bör också fortsätta att öka, eftersom länder satsar mer på försvar och infrastruktur och företag investerar alltmer i ny digital teknik. Omvärldsläget är fortfarande svårt, även med tanke på den handelspolitiska volatiliteten globalt.

Kriget i Mellanöstern leder till störningar på råvarumarknaderna och dämpar de reala inkomsterna och framtidstron. Det har lett till att experterna har reviderat ned konsumtionen och investeringarna i prognoserna i grundscenariot, särskilt för 2026. I dessa prognoser i grundscenariot förutspås en årlig real BNP-tillväxt på 0,9 procent 2026, 1,3 procent 2027 och 1,4 procent 2028. Jämfört med prognoserna i december 2025 har BNP-tillväxten reviderats ned med 0,3 procentenheter för 2026 och med 0,1 procentenhet för 2027 på grund av det eskalerande kriget i Mellanöstern, medan prognoserna för 2028 är oförändrade. Effekterna skulle vara ännu mer märkbara i alternativa scenarier med en allvarigare och långvarigare energichock.

Prognoserna i grundscenariot är betingade av utvecklingen i terminspriserna på energiråvaror som kunde ses vid stoppdatumet den 11 mars 2026. Därmed förutspås i grundscenariot att inflationen ska gå upp, vilket hämmar köpkraften, hushållens konsumtion och därmed även BNP-tillväxten, särskilt på kort sikt. Om energipriserna, såväl som osäkerheten, relativt snabbt skulle minska igen till den nivå som man har räknat med på terminsmarknaderna för energiråvaror, förväntas denna inbromsning i ekonomin vara tillfällig. På medellång sikt torde inhemsk efterfrågan förbli den främsta orsaken till tillväxt i euroområdet, förstärkt av en motståndskraftig arbetsmarknad och offentliga satsningar på infrastruktur och försvar, särskilt i Tyskland. Vad gäller externa faktorer förväntas exporten bli större till följd av ökad utländsk

efterfrågan. Euroområdet lär dock fortsätta att tappa marknadsandelar globalt sett på grund av ihållande konkurrenskraftsproblem, varav vissa är av strukturellt slag. Detta oaktat att tullarna på export till USA är något lägre än vid prognoserna i december 2025.

ECB-rådet framhöll det akuta behovet av att stärka ekonomin i euroområdet samtidigt som sunda offentliga finanser upprätthålls. Alla finanspolitiska åtgärder mot energiprischocken bör vara tillfälliga, riktade och skräddarsydda. Den nuvarande energikrisen visar hur viktigt det är att ytterligare minska beroendet av fossila bränslen. Att spar- och investeringsunionen fullbordas är avgörande för att vi ska kunna finansiera innovation och klara den gröna och digitala omställningen. Den digitala euron och tokeniserade centralbankspengar för interbanktransaktioner kommer att stärka Europas strategiska oberoende, konkurrenskraft och finansiella integration, samt ge innovation på betalningsområdet en skjuts framåt. Det är därför viktigt att förordningen om inrättandet av den digitala euron snabbt antas. Med förenklade och harmoniserade regler på EU:s inre marknad kan de europeiska företagen växa snabbare.

## Inflation

Den årliga inflationen i euroområdet, mätt genom det harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) steg till 1,9 procent i februari från att ha legat på 1,7 procent i januari. Energipriserna var 3,1 procent lägre än i februari förra året, efter att ha varit 4,0 procent lägre i januari 2026. Livsmedelsinflationen sjönk något till 2,5 procent. Inflationen exklusive energi och livsmedel ökade däremot till 2,4 procent i februari från att ha legat på 2,2 procent i januari. Inflationen på varor steg från 0,4 till 0,7 procent och inflationen på tjänster steg från 3,2 till 3,4 procent.

Indikatorerna på den underliggande inflationen har inte förändrats nämnvärt de senaste månaderna och ligger kvar i linje med ECB-rådets medelfristiga 2-procentsmål. Företagens lönsamhet återhämtade sig ytterligare fjärde kvartalet 2025, medan enhetsarbetskostnaderna steg i ungefär samma takt som kvartalet före. Ersättningen per anställd ökade med 3,7 procent från att ha legat på 4,0 procent tredje kvartalet. De avtalade löneökningarna och de framåtblickande indikatorerna, som ECB:s lönespårare och resultat från enkäter om löneförväntningar, antyder att arbetskostnaderna kommer att lätta ytterligare under 2026, vilket bör bidra till att inflationen går tillbaka till målet.

De högre energipriserna till följd av kriget i Mellanöstern kommer att driva upp inflationen över 2 procent på kort sikt. Inflationen förväntas öka drastiskt till 3,1 procent andra kvartalet 2026 till följd av att kriget leder till kraftigt ökad energiinflation för att sedan tredje kvartalet gå ned till 2,8 procent till följd av att priserna på energiråvaror minskar till nivån i terminspriserna. Enligt grundprognoserna kommer energiinflationen att bli negativ 2027, främst på grund av nedåtriktade baseeffekter för energi, för att sedan öka markant 2028 när genomförandet av EU:s utsläppshandels-system 2 (ETS2) förväntas få en uppåtriktad effekt på den totala inflationen på 0,2 procentenheter. Livsmedelsinflationen beräknas öka från och med slutet av 2026

i takt med att kostnadstrycket från de kraftigt stigande energipriserna slår igenom på livsmedelspriserna i konsumentledet, för att sedan lätta 2028. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel (HIKPX) beräknas sjunka från 2,4 procent 2025 till 2,1 procent 2028. HIKPX-inflationen påverkas visserligen också av kostnadstryck till följd av högre energipriser, men detta verkar dämpas av något lägre arbetskrafts-kostnadstryck, eurons tidigare appreciering och importpenetrationen från Kina. Enligt grundscenariot väntas HIKP-inflationen öka från 2,1 procent 2025 till 2,6 procent 2026, för att sedan sjunka till 2,0 procent 2027 för att sedan öka till 2,1 procent 2028. Löneökningarna kommer att avta under de kommande åren, om än i långsammare takt än vad som förutsågs i tidigare prognoser, p.g.a. vissa effekter av inflations-kompensation till följd av energiprischocken. Jämfört med prognoserna från december 2025 har utsikterna för den totala HIKP-inflationen reviderats upp med 0,7 procentenheter för 2026, främst på grund av energikomponenten. Den har reviderats upp med 0,2 procentenheter för 2027 och med 0,1 procentenheter för 2028 när kostnadstrycket från högre energipriser får genomslag på HIKPX-inflationen och livsmedelskomponenterna, medan energikomponenten har nedreviderats något. Uppåteffekterna på inflationen vore ännu mer märkbara i alternativa scenarier med en allvarigare och långvarigare energichock.

Om energipriserna förblir höga under en längre tid kan det leda till en bredare ökning av inflationen genom indirekta effekter och andrahandseffekter. Det är något som vi måste vara vaksamma på. Även om inflationsförväntningarna på de finansiella marknaderna har stigit kraftigt på kortare sikt ligger de flesta mått på långfristiga inflationsförväntningar hittills på runt 2 procent, vilket stöder en stabilisering av inflationen runt ECB-rådets mål.

## Riskbedömning

Riskerna för tillväxtutvecklingen ligger på nedåtsidan, särskilt på kort sikt. Kriget i Mellanöstern är en nedåtrisk för euroområdet ekonomi och bidrar till det instabila globala politiska klimatet. Ett utdraget krig skulle kunna höja energipriserna ytterligare och under en längre tid än nu väntat och dessutom tynga förtroendet. Dessa faktorer skulle urholka inkomsterna och göra företag och hushåll mer motvilliga att investera och konsumera. Ett försämrat stämningssläge på de globala finansmarknaderna skulle kunna dämpa efterfrågan ytterligare. Ytterligare friktioner i den internationella handeln skulle kunna störa leveranskedjorna, minska exporten och försvaga konsumtion och investeringar. Andra geopolitiska spänningar, särskilt Rysslands oberättigade krig mot Ukraina, är fortfarande en stor källa till osäkerhet. Däremot skulle tillväxten kunna bli högre om de ekonomiska återverkningarna av kriget i Mellanöstern visade sig bli mer kortvariga än väntat. Vidare kan planerade försvars- och infrastrukturutgifter, reformer för att öka produktiviteten och företag i euroområdet som inför ny teknik driva upp tillväxten mer än väntat. Nya handelsavtal och en djupare integration av den inre marknaden skulle också kunna främja tillväxten utöver de nuvarande förväntningarna.

Riskerna för inflationsutsikterna ligger på uppåtsidan, särskilt på kort sikt. Ett utdraget krig i Mellanöstern skulle kunna leda till en större och mer långvarig

förskjutning uppåt i energipriserna än vad som nu väntas, vilket skulle höja inflationen i euroområdet ytterligare. Detta skulle kunna förstärkas och bli mer ihållande om inflationsförväntningarna och löneökningarna skulle stiga som respons, om energiprisökningen skulle spilla över på icke-energiinflationen i större utsträckning än vad som antas i grundscenariot, eller om kriget störde de globala leveranskedjorna mer generellt. Fortsatta handelsspänningar skulle också kunna ge upphov till mer fragmenterade globala leveranskedjor, begränsa tillgången på kritiska råvaror och skärpa kapacitetsbegränsningarna i euroområdets ekonomi. Däremot skulle inflationen kunna bli lägre om de ekonomiska återverkningarna av kriget i Mellanöstern visade sig bli mer kortvariga eller om indirekta effekter och andrahandseffekter visade sig vara mindre uttalade än väntat. Inflationen skulle också kunna bli lägre om efterfrågan på euroområdets export minskade mer än väntat till följd av tullar och om länder med överkapacitet ökade sin export till euroområdet ytterligare. Mer volatila och riskovilliga finansmarknader skulle kunna tynga efterfrågan och därmed även sänka inflationen.

## Finansiella och monetära förhållanden

Kriget i Mellanöstern har haft en betydande inverkan på de globala finansmarknaderna. De finansiella förhållandena har överlag stramats åt sedan ECB-rådets senaste penningpolitiska sammanträde den 5 februari 2026. Aktie- och finansmarknaderna har fallit och marknadsräntorna i euroområdet, särskilt de korta räntorna, har stigit markant.

I januari låg bankernas utlåningsräntor och kostnaden för att emittera marknadsbaserad skuldfinansiering kvar på 3,6 procent, medan den genomsnittliga räntan på nya bolån steg till 3,4 procent. Bankutlåning till företag växte med 2,8 procent på årsbasis i januari, en nedgång från 3,0 procent i december 2025. Detta uppvägdes emellertid av en starkare utgivning av företagsobligationer, där den årliga ökningstakten steg till 4,0 procent, från 3,5 procent i december. Bolånen ökade med 3,0 procent, oförändrat från december.

## 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 stödköpsprogram 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 19 mars 2026 beslutade ECB-rådet att lämna de tre styrrentorna oförändrade. Man är fast besluten 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 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](http://www.ecb.europa.eu) / [www.esrb.europa.eu](http://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 18 mars 2026.

ISSN 2363-3646 (webb)  
EU catalogue no QB-01-26-058-SV-N