



# Juni 2017

## Makroekonomiska framtdsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter<sup>1</sup>

*Den ekonomiska återhämtningen i euroområdet bedöms fortsätta, i en snabbare tillväxttakt än tidigare förväntat. Real BNP väntas under bedömningsperioden växa i en takt på omkring 1,8 procent per år. Den förväntade globala återhämtningen kommer att stödja euroområdets export medan den mycket ackommoderande penningpolitiken, de framsteg i skuldneddragning som gjorts i olika sektorer och en fortsatt förbättring av arbetsmarknadsläget, beräknas stödja återhämtningen under bedömningsperioden.*

*HIKP-inflationen väntas ha en V-formad profil och nå 1,6 procent 2019. Medan den betydande uppåtteffekten av HIKP:s energiinflation 2017 kommer att avta 2018 och 2019 kommer HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel gradvis att öka med tiden med minskning av mängden lediga resurser i ekonomin.*

1

### Realekonomin

**Efter en stark tillväxt under första kvartalet 2017 tyder kortfristiga indikatorer på fortsatt stabil tillväxt under den närmaste tiden.** Villkoren på arbetsmarknaden har fortsatt att förbättras under de senaste månaderna och det ökande arbetskraftsdeltagandet har minskat flaskhalsar i sysselsättningstillväxten i vissa länder i euroområdet och arbetslösheten har minskat i de flesta euroländer. Under de senaste månaderna har förtroende bland företag och konsumenter förbättrats ytterligare över alla sektorer och länder och detta från redan höga nivåer, något som pekar på en fortsatt kraftig tillväxt under den närmaste tiden.

<sup>1</sup> Dessa makroekonomiska framtdsbedömningar av Eurosystemets experter utgör underlag för ECB-rådets bedömning av den ekonomiska utvecklingen och riskerna för prisstabiliteten. De framtdsbedömningar som görs av ECB:s experter eller Eurosystemets experter är inte godkända av ECB-rådet och återspeglar inte heller nödvändigtvis ECB-rådets åsikter om utsikterna för euroområdet. Information om de förfaranden och den teknik som använts ges i *A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises*, ECB, juli 2016, som finns på ECB:s webbplats. Stoppdatum för de tekniska antagandena, för t.ex. oljepriser och växelkurser, var den 16 maj 2017 (se ruta 1). Stoppdatum för andra uppgifter till bedömningarna var den 23 maj 2017. De aktuella makroekonomiska framtdsbedömningarna omfattar perioden 2017-2019. Bedömningar för en så lång period omgärdas dock av stor osäkerhet, vilket inte får glömmas bort när man tolkar dem. Se artikeln "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections" i ECB:s månadsrapport från maj 2013.

Se <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html> för en tillgänglig version av de data som ligger till grund för de olika tabellerna och diagrammen.

**Under bedömningsperioden väntas BNP växa med 1,9 procent 2017, 1,8 procent 2018 och med 1,7 procent 2019.** Ett antal gynnsamma faktorer väntas ge fortsatt stöd åt inhemsk efterfrågan under bedömningsperioden. ECB:s ackommoderande penningpolitik fortsätter att få genomslag i ekonomin och marknadens förväntningar på framtida räntor är, som framgår av de tekniska antagandena i dessa framtidsbedömningar, fortsatt låga under perioden. Bankutlåning till icke-finansiella företag fortsätter att återhämta sig, drivna av låga räntor, ökande kreditefterfrågan och gynnsamma villkor för kreditgivning. En ytterligare förbättring av förhållandena på arbetsmarknaden och lägre behov av minskad skuldsättning ger också stöd åt inhemsk efterfrågan. Återhämtningen i den globala ekonomin väntas fortsätta att stärkas under bedömningsperioden, vilket gynnar euroområdets export.

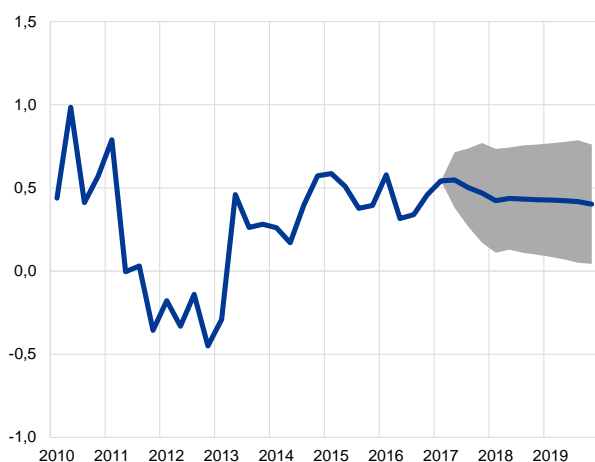
## Diagram 1

### Makroekonomiska indikatorer<sup>1)</sup>

(kvartalsuppgifter)

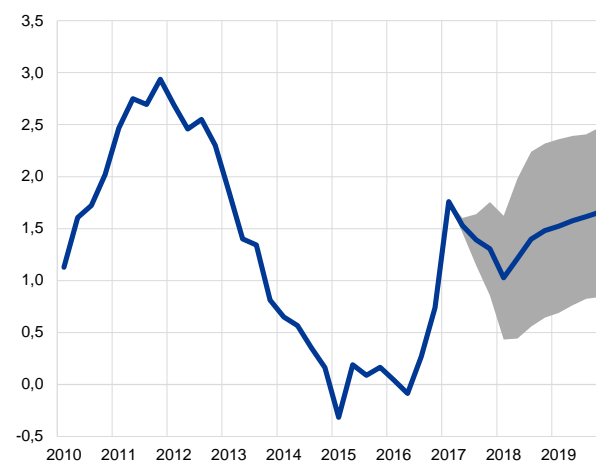
#### Real BNP i euroområdet<sup>2)</sup>

(procentuella förändringar på kvartalsbasis)



#### HIKP i euroområdet

(procentuella förändringar på årsbasis)



1) Intervallen beräknas utifrån skillnaden mellan faktiska utfall och bedömningar från tidigare år. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet på dessa skillnader. Metoden som används för att beräkna intervallen, med justering för exceptionella händelser, beskrivs i *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, ECB, december 2009, publicerad på ECB:s webbplats.

2) Kalenderjusterade data.

### Privat konsumtion beräknas fortsätta att förbättras om än i något

**långsammare takt än 2016.** Konsumenternas förtroende har förbättrats ytterligare i flera länder under de senaste månaderna och detta till nivåer som ligger betydligt över det långfristiga genomsnittet. Denna utveckling har skett mot bakgrund av förbättrade allmänna ekonomiska förväntningar och gynnsammare enskilda finansiella förväntningar. Utsikterna för privat konsumtion under den närmaste tiden får också stöd av de senaste förbättringarna på arbetsmarknaden.

**Tillväxttakten i nominell disponibel inkomst bör gradvis ta fart under bedömningsperioden även om högre inflation kommer att dämpa hushållens reala köpkraft.** Bidraget från bruttolöner till nominell disponibel inkomsttillväxt väntas öka under bedömningsperioden med stöd både av fortsatt tillväxt i sysselsättningen och ökande tillväxt i ersättningen per anställd. Tillväxten i real

disponibel inkomst väntas minska kraftigt 2017, främst beroende på beräknade ökning i energiprisinflationen, och därefter gradvis förbättras.

**Förbättrade villkor för bankutlåningen, förstärkta genom ECB:s penningpolitiska åtgärder, bör ge stöd åt den privata konsumtionstillväxten.**

Även om låga räntor har påverkat både hushållens ränteintäkter och räntebetalningar tenderar de att omfördela resurser från nettosparare till nettolåntagare. I och med att de sistnämnda vanligtvis har en högre marginell benägenhet att konsumera torde denna omfördelning ytterligare stödja aggregerad privatkonsumtion. Dessutom bör de framsteg som gjorts i skuldeddragning också gynna privat konsumtion.

**Det högre sparande som berodde på lägre oljepriser har upphört och sparkvoten väntas nu i stort sett plana ut under bedömningsperioden.** Denna stabilitet döljer motverkande faktorer i länderna i euroområdet. Nedåtryck kommer från sjunkande arbetslöshet, förbättrade kreditvillkor och låga räntor och uppåtryck från kvarvarande behov av skuldeddragning och konsumtionsutjämning i samband med konjunkturåterhämtningen. Sammantaget beräknas den privata konsumtionstillväxten på årsbasis minska från 1,9 procent 2016 till runt 1,5 procent mellan 2017 och 2019.

## Ruta 1

Tekniska antaganden om räntor, växelkurser och råvarupriser

---

**Jämfört med de framtidsbedömningar som publicerades i framtidsbedömningarna i mars 2017 är de viktigaste förändringarna i de tekniska antagandena kraftigt lägre oljepriser i USD, en förstärkning av eurons effektiva växelkurs samt lägre långa räntor.** De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 16 maj 2017. De korta räntorna avser tremånaders Euribor, med marknadsförväntningar härledda från terminsräntor. Beräkningsmetoden ger en genomsnittsnivå för dessa korta räntor på -0,3 procent 2017, -0,2 procent 2018 och 0,0 procent 2019. Marknadens förväntningar för de nominella tioåriga statsobligationsräntorna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå 1,2 procent 2017, 1,5 procent 2018 och 1,8 procent 2019.<sup>2</sup> Jämfört med framtidsbedömningarna från mars 2017 är marknadens förväntningarna för de korta räntorna i stort sett oförändrade medan de har reviderats upp med 10-20 punkter för de långa räntorna.

När det gäller råvarupriser antas, baserat på terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet den 16 maj, att genomsnittet för priserna på Brentråolja kommer att öka från 44,0 USD per fat 2016, till 51,6 USD 2017, och ligga kvar på ungefär den nivån 2018 och 2019. Jämfört med framtidsbedömningarna från mars 2017 tyder denna utveckling på att oljepriserna i

<sup>2</sup> Antagandet om nominella tioåriga statsobligationsräntor i euroområdet grundar sig på det viktade genomsnittet av olika länders tioåriga referensobligationer, viktat med BNP på årsbasis och förlängt med den terminsräntekurva som härletts ur ECB:s 10-årsränta på samtliga euroområdesobligationer ("par yield"), med en initial diskrepans mellan de två serierna som är konstant under bedömningsperioden. Ränteskillnaderna mellan landsspecifika statsobligationsräntor och motsvarande genomsnitt för euroområdet antas vara konstant under bedömningsperioden.

USD blir 8,6 procent lägre 2017, 9,1 procent 2018 och 2,5 procent 2019. Mätt i USD väntas priserna på andra råvaror än energi öka kraftigt 2017 och därefter mera måttligt.<sup>3</sup>

De bilaterala växelkurserna förväntas vara oförändrade under bedömningsperioden på de genomsnittliga nivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet den 16 maj. Detta implicerar en genomsnittlig växelkurs på 1,08 USD per euro 2017 och 1,09 USD per euro 2018 - 2019, jämfört med 1,07 USD i framtidsbedömningarna från mars 2017. Eurons effektiva växelkurs (mot 38 handelsparter) är 0,6 procent högre 2017 och ungefär 1,0 procent högre under 2018 - 2019 än vad som antogs i framtidsbedömningarna från mars 2017.

## Tekniska antaganden

	Juni 2017				Mars 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Tremånaders EURIBOR (i procent per år)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Ränta på tioåriga statsobligationer (i procent per år)	0,8	1,2	1,5	1,8	0,8	1,3	1,6	1,9
Oljepris (i USD/fat)	44,0	51,6	51,4	51,5	44,0	56,4	56,5	55,9
Priser på icke energirelaterade råvaror, i USD (årlig procentuell förändring)	-3,9	6,4	2,0	4,5	-3,9	13,2	3,5	4,6
USD/EUR växelkurs	1,11	1,08	1,09	1,09	1,11	1,07	1,07	1,07
Eurons nominella effektiva växelkurs (EER38) (årlig procentuell förändring)	3,7	-0,4	0,3	0,0	3,7	-1,0	0,0	0,0

**Återhämtningen i bostadsinvesteringar väntas fortsätta.** Bostadsinvesteringarna steg kraftigt 2016 med stöd av stark tillväxt i disponibel inkomst och gynnsamma finansieringsförhållanden. De grundläggande förutsättningarna för en återhämtning i bostadsinvesteringar är på plats. Fler bevis på de gynnsamma utsikterna för bostadsinvesteringar är ett ökat antal bygglov och en ökad efterfrågan på bolån inom ramen för förbättrade banklånevillkor. Goda utsikter för inkomster och finansieringsvillkor fortsätter att ge stöd åt den uppåtgående trenden på bostadsmarknaden. Detta till trots väntas ökningen av bostadsinvesteringar tappa fart under bedömningsperioden när effekterna av finanspolitiska incitament i vissa länder avtar samt när ogynnsamma demografiska trender så småningom slår igenom.

### Företagsinvesteringarna beräknas utveckla sig i linje med

**konjunkturåterhämtningen.** När utländsk efterfrågan stärks och finanspolitiska åtgärder i vissa länder får effekt beräknas företagens investeringar fortsätta att förbättras. Denna återhämtning får stöd av ett antal faktorer: företagsförtroendet har fortsatt att förbättras mot bakgrund av gynnsamma produktionsförväntningar, stigande orderböcker och en vändning i säljprisförväntningar, kapacitetsutnyttjandet har i början av 2017 fortsatt att stiga över de genomsnittliga nivåer från före krisen, villkoren för finansiering och utlåning väntas endast stramas åt något under

<sup>3</sup> Antaganden om råvarupriserna på olja och livsmedel baseras på terminspriser t.o.m. slutet av bedömningsperioden. Priserna på andra hårda råvaror än energi antas följa terminspriserna t.o.m. andra kvartalet 2018 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

bedömningsperioden och fortsätta att ge kraftigt stöd; det finns behov av att modernisera kapitalstocken efter flera år av dämpade investeringar och vinstmarginalerna väntas stärkas inom ramen för en redan kapitalstarka icke-finansiell företagssektor. Den starka återhämtning i aktiekurser som observerats under de senaste åren och den måttliga tillväxten i skuldfinansiering har lett till en skuldsättningsgrad (skulder i förhållande till totala tillgångar) i den icke-finansiella företagssektorn på historiskt låga nivåer. Dock väntas vissa faktorer fortsätta att tynga ner utsikterna för företagsinvesteringar. Här kan nämnas att återhämtningen i företagsinvesteringar förmodas bli svagare än tidigare och att förmedlingskapaciteten för en del banker i vissa banksektorer kan medföra begränsningar.

## Ruta 2 Omvärlden

**Den globala aktiviteten väntas fortsätta att förbättras.** Global BNP-tillväxt föll under första kvartalet 2017 men förtroendeindikator och enkäter pekar mot en återhämtning under de kommande månaderna. Finansiella villkor i avancerade ekonomier fortsätter att vara stödjande, och får stöd av ackommoderande penningpolitik i avancerade ekonomier och förväntningar om finanspolitiskt stöd i USA. Finansiella marknader i tillväxtekonomier har också vänt uppåt efter valen i USA i slutet av 2016. Sett på lite längre sikt väntas den globala aktiviteten accelerera i måttlig takt.. Utsikterna för avancerade ekonomier innefattar en fortsatt konjunkturåterhämtning när deras produktionsgap gradvis fylls. Bland tillväxtekonomierna torde tillväxten fortsätta att vara uthållig i råvaruimporterande länder som Indien och Kina medan aktiviteten förväntas nå botten hos råvaruexportörer p.g.a. djupa recessioner. Den globala aktiviteten (exkl. euroområdet) beräknas öka från 3,5 procent 2017 till 3,8 procent 2018 och 2019, oförändrat från föregående framtidsbedömningar.

### Omvärlden

(årliga procentuella förändringar)

	Juni 2017				Mars 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Global real BNP-tillväxt (exkl. euroområdet)	3,2	3,5	3,8	3,8	3,1	3,5	3,8	3,8
Världshandeln (exkl. euroområdet) <sup>1)</sup>	0,9	4,4	3,8	3,9	1,2	3,4	3,7	3,8
Utländsk efterfrågan på export från euroområdet <sup>2)</sup>	1,3	3,7	3,4	3,5	1,6	2,8	3,4	3,5

1) Beräknat som ett viktat genomsnitt av importen.

2) Beräknat som ett viktat genomsnitt av import från euroområdets handelsparter.

**Världshandeln väntas stärkas gradvis under bedömningsperioden efter att ha stärkts markant under de senaste månaderna.** På medellång sikt väntas världshandeln expandera i linje med återhämtningen i den globala aktiviteten. Jämfört med framtidsbedömningarna i mars 2017 har den utländska efterfrågan på export från euroområdet reviderats upp 2017, främst beroende på starkare data än tidigare förväntat.

**Exporten till länder utanför euroområdet väntas få stöd av återhämtningen i den globala efterfrågan.** Utländsk efterfrågan på produkter från euroområdet

beräknas ha stärkts under andra halvåret 2016 och i början av 2017 beroende på högre importefterfrågan både i avancerade ekonomier (framför allt USA och Japan) och i tillväxtekonomier (framför allt Kina, Ryssland och Brasilien). På sikt beräknas efterfrågan på importvaror öka i både avancerade ekonomier och i tillväxtekonomier och förbli fortsatt dämpad i Storbritannien. Exporten till länder utanför euroområdet väntas dra nytta av stigande utländsk efterfrågan. I handeln med länder utanför euroområdet väntas importen växa snabbare än exporten i linje med den historiska elasticiteten i förhållande till total efterfrågan. Överskottet i bytesbalansen bedöms sannolikt minska något under bedömningsperioden, delvis p.g.a. att tidigare oljeprisrelaterade effekter av bytesförhållandet minskar.

#### **Det uppskattade produktionsgapet väntas minska under bedömningsperioden.**

Den potentiella produktionstillväxten beräknas bli strax över 1 procent under bedömningsperioden och därefter ligga klart över den beräknade faktiska reala BNP-tillväxten på 1,8 procent. Den dämpade kraften i potentiell produktion återspeglar först och främst ett ganska blygsamt kapitalbidrag efter en utdragen period av historiskt låga investeringar. Bidraget från arbete beräknas öka, vilket återspeglar det ökande arbetskraftsdeltagandet beroende på tidigare strukturreformer. Bidraget från arbete kommer inte desto mindre att ligga något under genomsnittet från före krisen på grund av befolkningens åldrande. Bidraget från total faktorproduktivitet väntas dock bara ligga något under sin nivå från före krisen.

**Läget på euroområdets arbetsmarknader torde fortsätta att förbättras under bedömningsperioden.** Sysselsättningen beräknas fortsätta att öka under bedömningsperioden. Den kommer emellertid gradvis att tappa fart. På kort sikt återspeglar detta främst en avmattning av vissa tillfälliga stödjande faktorer vilket påverkar sysselsättningstillväxten. Över resten av bedömningsperioden antas bristen på kvalificerad arbetskraft bli en allt större begränsning i vissa länder, vilket dämpar sysselsättningstillväxten och leder till en ökning i antalet arbetade timmar per sysselsatt. Denna utveckling av sysselsättningen innebär en starkare arbetsproduktivitet utveckling, vilket återspeglar ökande användning av både kapital och arbetskraft mot bakgrund av minskande överkapacitet. Arbetslösheten väntas minska till 8,3 procent 2019 men ligga kvar över nivåerna från tiden före krisen (7,5 procent 2007).

#### **Jämfört med framtidsbedömningarna i mars 2017 har real BNP-tillväxt reviderats upp.**

Mycket gynnsam framtidstro hos företag och konsumenter och en kraftigare utländsk efterfrågan tyder på en något starkare tillväxt än väntat den närmaste tiden. På något längre sikt dämpas de uppåtriktade effekterna av lägre oljepriser, lägre långa räntor och högre aktiekurser samt starkare offentlig konsumtion och offentlig investering endast delvis av nedåtteffekter till följd av en appreciering av eurons växelkurs.

## 2

### Priser och kostnader

**HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på 1,5 procent 2017 för att sedan sjunka till 1,3 procent 2018, innan den vänder uppåt till 1,6 procent 2019.**

Utvecklingskillnaderna mellan HIKP för energi och HIKP exklusive energi och livsmedel är huvudorsaken till den totala inflationens V-formade profil under bedömningsperioden. HIKP-inflationen för energi väntas öka kraftigt 2017 jämfört med 2016 för att sedan ha en mer måttlig utveckling, som en återspeglning av den senaste tidens oljeprisökning och en relativt utplanad kurva för oljepristerminerna framöver. Det positiva bidraget till den totala inflationen från HIKP-inflationen för energi, vilket väntas uppgå till 0,4 procentenheter 2017, bör minska avsevärt under de två kommande åren.

**HIKP-inflationen, exklusive energi och livsmedel, väntas gå upp gradvis under bedömningsperioden.** Den viktigaste faktorn bakom den förväntade förstärkningen av HIKP-inflationen, exklusive energi och livsmedel, är stigande enhetsarbetskostnader varterfter återhämtningen fortgår och förankras. En drivande faktor bakom detta är den förväntade minskningen i överkapacitet på arbetsmarknaden, vilket borde driva upp löneutvecklingen. Dessutom förväntas faktorer som haft en dämpande verkan på löneutvecklingen de senaste åren, såsom vissa länders behov av att förbättra priskonkurrensförmågan, avta successivt. Detta torde fortsätta att stödja den väntade uppgången i ökningstakten för ersättning per anställd. Ökningen i enhetsarbetskostnader väntas vara något mindre än löneökningen under bedömningsperioden. Oljeprisernas uppgång sedan i början av 2016 förväntas också, indirekt, bidra något till detta uppåtriktade pristryck genom högre produktionskostnader och återverkningarna på nominella löner med den vanliga genomslagsfördröjningen.

**Externa pristryck väntas inte längre dämpa konsumentpriserna i euroområdet under bedömningsperioden.** Efter fyra år av minskande importpriser förväntas den årliga tillväxttakten för importpriser vända och bli positiv 2017. Denna vändning beror främst på återhämtningen i priser på olja och icke-energirelaterade råvaror sedan 2016. Den därpå följande lättningen i importprisernas ökningstakt återspeglar också den måttligare råvaruprisutvecklingen. Vid sidan av råvarupriserna väntas det globala inflationstrycket att, mer generellt, öka successivt. Globala tillverkningskostnader väntas öka successivt varterfter som den globala överkapaciteten minskar. Den fortsatt höga nivån av global reservkapacitet och intensiv konkurrens med lågkostnadsländer kommer dock att dämpa det globala pristrycket.

**Förbättrade arbetsmarknadsvillkor ses som den främsta orsaken till ökande inhemskt kostnadstryck under de kommande åren.** Ökningen i ersättning per anställd väntas stiga från 1,7 procent 2017 till 2,4 procent 2019. Minskad överkapacitet på arbetsmarknaden i euroområdet och ökande brist på arbetskraft i vissa delar av euroområdet betraktas som viktiga faktorer bakom denna uppgång i löneutvecklingen. Utöver detta kan den senaste tidens betydande inflationsåterhämtning förväntas återspeglas i högre nominella löneökningar i länder i euroområdet där lönebildningsprocesserna omfattar bakåtblickande inslag. Denna effekt kan dock bli mer relevant från och med 2018 eftersom den största delen av avtalslönerna för 2017 redan är fastlagda i flera länder. Trots det kan denna effekt fortfarande vara svag eftersom den begränsas till länder där (implicit) löneindexering är kopplad till den totala inflationen. Dessutom begränsas den av att graden av

löneindexering till inflation har minskat i ett antal länder på senare år. Den förstärkning av produktivitetstillväxten som väntas under bedömningsperioden torde medföra en viss ytterligare förstärkning i löneutvecklingen. Dessutom väntas ett antal faktorer som dämpar löneutvecklingen avta under bedömningsperioden. En sådan faktor är exempelvis uppdämda lönerestriktioner i samband med bindande nedåtriktade stelheter i nominella löner under krisen. Dessutom väntas åtgärder för att minska socialförsäkringsavgifterna och för att eftersträva återhållsamhet i den offentliga sektorns löner att upphöra i vissa länder.

**Vinstmarginalerna väntas vidgas under bedömningsperioden i en något starkare takt än på senare tid.** Vartefter som de senaste oljeprisökningarnas dämpande effekt på vinstmarginalerna avtar, väntas vinstmarginalerna utvidgas något snabbare än de senaste kvartalen, med stöd av den fortsatta ekonomiska återhämtningen. Vinstmarginalernas expansion kommer dock sannolikt att vara något dämpad under bedömningsperioden till följd av de väntade ökningarna i enhetsarbetskostnader och globala konkurrenstryck.

**Jämfört med framtidsbedömningen i mars 2017 har utsikterna för HIKP-inflationen reviderats ned något.** Lägre oljepriser än vad som antogs i framtidsbedömningarna i mars 2017 medför att HIKP-inflationen för energi revideras ned för 2017 och 2018. Bedömningen av livsmedelspriserna har också reviderats ned för hela bedömningsperioden. Dessutom har HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel reviderats ned för 2018 och 2019. Denna nedrevidering återspeglar delvis indirekta effekter av lägre oljepriser och eurons något starkare växelkurs men även lägre utsikter för underliggande kostnads- och pristryck i flera ekonomier i euroområdet.

### 3 Utsikter för de offentliga finanserna

**Den finanspolitiska inriktningen väntas vara i stort sett neutral 2017-2019.** Den finanspolitiska inriktningen mäts som förändringen av det konjunkturjusterade primärsaldot exklusive statligt stöd till finanssektorn. Effekterna av både icke-diskretionära faktorer och diskretionära faktorer bedöms vara neutrala under hela bedömningsperioden.

**Under bedömningsperioden väntas både den offentliga sektorns budgetunderskott och skuldkvoterna följa en nedåtgående utveckling.**

Förbättringen i budgetbalansen beror på fortsatt minskande räntebetalningar under bedömningsperioden och förbättringen i konjunkturkomponenten, som mer än uppväger en lätt försämring av den konjunkturjusterade budgetbalansen. Den gradvisa minskningen av den offentliga sektorns skuld under bedömningsperioden beror på den gynnsamma tillväxt-ränteskillnaden<sup>4</sup> och det väntade primära överskottet.

<sup>4</sup> Skillnaden beräknas som skillnaden mellan den nominella effektiva skuldräntan och den nominella BNP-tillväxten.



Jämfört med framtidsbedömningarna i mars 2017, är utsikterna vad gäller budgetunderskott och skuldkvoterna i stort ett oförändrade.

Tabell 1

Makroekonomiska bedömningar för euroområdet<sup>1)</sup>

(årliga procentuella förändringar)

	Juni 2017				Mars 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Real BNP	1,7	1,9	1,8	1,7	1,7	1,8	1,7	1,6
		[1,6 - 2,2] <sup>2)</sup>	[0,8 - 2,8] <sup>2)</sup>	[0,6 - 2,8] <sup>2)</sup>		[1,5 - 2,1] <sup>2)</sup>	[0,7 - 2,7] <sup>2)</sup>	[0,5 - 2,7] <sup>2)</sup>
Privatkonsumtion	1,9	1,5	1,6	1,4	1,9	1,4	1,4	1,4
Offentlig konsumtion	1,8	1,2	1,2	1,1	2,0	1,1	1,0	1,1
Fasta bruttoinvesteringar	3,6	3,7	3,4	3,0	2,5	2,8	3,2	2,8
Export <sup>3)</sup>	2,8	4,8	4,3	4,1	2,9	4,3	4,1	4,0
Import <sup>3)</sup>	4,0	5,2	4,6	4,3	3,5	4,6	4,4	4,2
Sysselsättning	1,4	1,4	1,0	0,9	1,3	1,0	1,0	0,8
Arbetslöshet (i procent av arbetskraften)	10,0	9,4	8,8	8,3	10,0	9,4	8,9	8,4
HIKP	0,2	1,5	1,3	1,6	0,2	1,7	1,6	1,7
		[1,4 - 1,6] <sup>2)</sup>	[0,6 - 2,0] <sup>2)</sup>	[0,7 - 2,5] <sup>2)</sup>		[1,4 - 2,0] <sup>2)</sup>	[0,9 - 2,3] <sup>2)</sup>	[0,8 - 2,6] <sup>2)</sup>
HIKP exklusive energi	0,9	1,2	1,4	1,6	0,9	1,2	1,6	1,8
HIKP exklusive energi och livsmedel	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,1	1,5	1,8
HIKP exklusive energi, livsmedel och förändringar i indirekta skatter <sup>4)</sup>	0,8	1,1	1,4	1,7	0,8	1,1	1,5	1,8
Enhetsarbetskraftskostnader	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,1	1,4	1,6
Ersättning per anställd	1,3	1,7	2,1	2,4	1,3	1,8	2,1	2,4
Arbetsproduktivit	0,3	0,5	0,8	0,9	0,4	0,7	0,7	0,8
Budgetsaldo, offentlig sektor (procent av BNP)	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9
Strukturellt budgetsaldo (i procent av BNP) <sup>5)</sup>	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1
Den offentliga sektorns bruttoskuld (i procent av BNP)	89,2	87,9	86,4	84,7	89,3	88,0	86,4	84,5
Bytesbalans (i procent av BNP)	3,4	2,8	2,8	2,9	3,4	3,1	3,2	3,3

1) Real BNP och komponenter avser kalenderjusterade uppgifter.

2) Intervallen beräknas utifrån skillnaden mellan faktiska utfall och bedömningar från tidigare år. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet på dessa skillnader. Metoden som används för att beräkna intervallen, med justering för exceptionella händelser, beskrivs i *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, ECB, december 2009, publicerad på ECB:s webbplats.

3) Handel inom euroområdet ingår.

4) Delindexet är baserat på uppskattningar av faktiska effekter av indirekta skatter. Dessa kan skilja sig från Eurostats uppgifter, som utgår ifrån ett fullständigt och omedelbart genomsnitt av skatteeffekter på HIKP.

5) Beräknat som den offentliga sektorns budgetsaldo, rensat för kortvariga effekter i konjunkturcykeln och tillfälliga statliga åtgärder (för ECBS metoder, se *Working Paper Series*, nr 77, ECB, september 2001 och *Working Paper Series*, nr 579, ECB, januari 2007). Prognosen för det strukturella saldot har inte härletts från ett sammantaget mått på produktionsgapet. I de metoder som används av ECBS beräknas cykliska komponenter separat för olika intäkts- och utgiftsposter. Mer information finns i en ruta i ECB:s månadsrapport från mars 2012 "Cyclical adjustment of the government budget balance" samt i en ruta i ECB:s månadsrapport från september 2014, "The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position".

## Ruta 3

### Känslighetsanalyser

---

**Framtidsbedömningar bygger i hög grad på tekniska antaganden om hur vissa nyckelvariabler utvecklas.** Med tanke på att vissa av dessa variabler kan få stor effekt på bedömningarna för euroområdet kan de sistnämndas känslighet avseende alternativa utvecklingsbanor för de underliggande antagandena bidra till analysen av riskerna runt dessa bedömningar. I den här rutan diskuteras osäkerheten som omger vissa viktiga underliggande antaganden och känsligheten i bedömningarna vad gäller dessa variabler.

#### 1) En alternativ oljeprisutveckling

**Alternativa oljeprismodeller pekar på en risk för högre oljepriser under bedömningsperioden än vad oljepristerminerna antyder.** Enligt de tekniska antagandena för oljeprisutvecklingen som bedömningens grundscenario bygger på och som baseras på terminsmarknader, förväntas oljeprisernas utvecklingsbana vara ganska plan, varvid priset på Brentråolja ligger på cirka 51,5 US-dollar per fat till slutet av 2019. Denna utvecklingsbana överensstämmer med en måttlig återhämtning i den globala efterfrågan på olja, ett scenario som hänger samman med att den globala ekonomiska återhämtningen tar fart. Den förlängning av OPEC-avtalet som nyligen beslutades har hittills inte lett till någon ökning i kurvan för oljepristerminer, förmodligen på grund av lagernivåerna, vilka är nästan rekordstora, den möjliga ökningen i produktionen av skifferolja och oron över att några av de största oljeproducenterna kan komma att avvika från avtalet. En kombination av alternativa modeller som Eurosystemets experter<sup>5</sup> använt för att förutsäga oljepriserna under bedömningsperioden ger en högre oljeprisbana än i de tekniska antagandena. En sådan alternativ utveckling, där oljepriserna 2019 vore 7,2 procent högre än i grundbedömningen, skulle medföra en marginell dämpning av real BNP-tillväxten och samtidigt innebära en snabbare ökning av HIKP-inflationen (en uppgång på 0,1 procentenhet 2018 och 0,2 procentenheter 2019).

#### 2) En alternativ växelkursutveckling

**I känslighetsanalysen undersöks, som illustration, effekterna av en lägre utvecklingsbana för eurons växelkurs än i grundscenariot.** Deprecieringsriskerna för eurons växelkurs härrör främst från en skillnad mellan de penningpolitiska inriktningarna på båda sidor av Atlanten som är kraftigare än väntat. Särskilt skulle en snabbare höjning av den amerikanska styrräntan än väntat kunna innebära fortsatt ökat nedåtryck på euron. Detta kan särskilt spegla ökade inflationsförväntningar i USA med anledning av expansiv penningpolitik och en stram arbetsmarknad när osäkerheten kring den nya amerikanska administrationens politik lättar. Den alternativa utvecklingsbanan för eurons växelkurs har beräknats från den 25:e percentilen i fördelningen som ges genom den optionsbaserade riskneutrala täthetsfunktionen för växelkursen USD/EUR den 16 maj 2017. Denna utveckling implicerar en gradvis depreciering av euron mot US-dollar till en växelkurs på 1,06 USD/EUR under 2019, vilket är cirka 3 procent lägre än antagandet i grundscenariot för det året. Det motsvarande antagandet för eurons nominella effektiva växelkurs återspeglar historiska mönster varvid växelkursen USD/EUR motsvarar ändringar i den effektiva växelkursen med en elasticitet på cirka 52 procent. Detta antagande leder till en gradvis nedåtriktad avvikelse i eurons effektiva växelkurs från grundscenariot till en nivå som är 1,8 procent lägre än

<sup>5</sup> 1) Se fyrmodellskombinationen som presenteras i artikeln "Forecasting the price of oil", *Economic Bulletin*, Utgåva 4, ECB, 2015.

grundscenariot 2019. I detta scenario pekar det genomsnittliga resultatet från ett flertal av experternas makroekonomiska modeller på en HIKP-inflation och BNP-tillväxt som är 0,1 procentenheter högre 2018 och 0,2 procentenheter 2019.

## Ruta 4

### Prognoser av andra institutioner

**Ett antal prognoser för euroområdet offentliggörs av olika institut, både av internationella organisationer och av den privata sektorn.** Dessa prognoser är dock inte helt jämförbara med varandra eller med de makroekonomiska framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter eftersom de avslutades vid olika tidpunkter. Dessutom används olika (delvis ospecificerade) metoder för att beräkna antaganden om skattepolitiska, finansiella och externa variabler, inklusive oljepriser och priser på andra råvaror. Slutligen finns det skillnader mellan metoderna för beräkning av kalenderjusteringar i de olika prognoserna (se tabellen).

**Såsom anges i tabellen ligger aktuella prognoser för real BNP-tillväxt och HIKP-inflation från andra institut totalt sett inom intervallerna kring Eurosystemets experters framtidsbedömningar (anges inom parentes i tabellen).**

Jämförelse mellan prognoser för ökningen av real BNP och HIKP-inflationen i euroområdet

(årliga procentuella förändringar)

	Datum för offentliggörande	BNP-tillväxt			HIKP-inflation		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
Eurosystemets experters framtidsbedömningar	Juni 2017	1,9 [1,6 - 2,2]	1,8 [0,8 - 2,8]	1,7 [0,6 - 2,8]	1,5 [1,4 - 1,6]	1,3 [0,6 - 2,0]	1,6 [0,7 - 2,5]
Europeiska kommissionen	Maj 2017	1,7	1,8	-	1,6	1,3	-
OECD	Juni 2017	1,8	1,8	-	1,7	1,4	-
Euro Zone Barometer	Maj 2017	1,8	1,7	1,5	1,7	1,5	1,7
Consensus Economics Forecasts	Maj 2017	1,7	1,6	1,4	1,6	1,4	1,7
Survey of Professional Forecasters	April 2017	1,7	1,6	1,5	1,6	1,5	1,7
IMF	April 2017	1,7	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6

Källor: Europeiska kommissionens europeiska ekonomiska vårprognos 2017, IMF World Economic Outlook april 2017, OECD Economic Outlook, juni 2017, Consensus Economics Forecasts, maj 2017, MJEconomics for the Euro Zone Barometer, maj 2017 och ECB's Survey of Professional Forecasters, april 2017. Anm.: Både Eurosystemets och ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar och prognoserna från OECD avser tillväxtsiffror på årsbasis som är kalenderjusterade medan Europeiska kommissionen och IMF rapporterar tillväxtsiffror på årsbasis som inte är kalenderjusterade. Andra prognoser anger inte om deras uppgifter är kalenderjusterade eller ej.

#### © Europeiska centralbanken, 2017

Postadress: 60640 Frankfurt am Main, Tyskland  
 Telefon: +49 69 1344 0  
 Webbplats: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Alla rättigheter förbehålls. Återgivning för undervisningsändamål och icke-kommersiella syften är tillåten, under förutsättning att källan anges.

ISSN 2529-4849 (pdf)  
 EU katalognr QB-CF-17-001-SV-N (pdf)