



Juni 2016

Makroekonomiska framtdsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter¹

1 Utsikterna för euroområdet – översikt och viktigaste punkter

Den ekonomiska återhämtningen i euroområdet väntas fortsätta med stöd av ECB:s ackommoderande penningpolitik, låga oljepriser, förbättrat arbetsmarknadsläge och vissa finanspolitiska lättnader under 2016. De framsteg som har gjorts i skuldneddragning i olika sektorer torde också stödja inhemsk efterfrågetillväxt under bedömningsperioden. Samtidigt väntas den dämpande effekten från svag exporttillväxt avta tack vare att världshandeln beräknas återhämta sig gradvis. Real BNP väntas på årsbasis växa med 1,6 procent 2016 och med 1,7 procent 2017 och 2018. HIKP-inflationen väntas vara fortsatt låg 2016, 0,2 procent, kraftigt dämpad av tidigare energiprisnedgångar. För 2017 ses en signifikant ökning i inflationen till 1,3 procent, huvudsakligen uppdriven av baseffekter i energikomponenten. Den gradvis minskande överkapaciteten i ekonomin väntas driva upp inflationen ytterligare till 1,6 procent 2018.

Återhämtningen drivs av inhemsk efterfrågan, som väntas få stöd av flera gynnsamma faktorer. Framför allt fortsätter ECB:s ackommoderande penningpolitik att få genomslag i ekonomin. Även om den saktat in något väntas den privata konsumtionstillväxten förbli robust, särskilt 2016 då hushållen lär konsumera det mesta av de tidigare överskotten från oljeprisminskningar i ett läge där arbetsmarknaden förbättras och det råder ett uppdämt konsumtionsbehov. Den förväntade återhämtningen kommer även att bidra till en gradvis återhämtning i investeringar, delvis beroende på acceleratoreffekter. Inhemsk efterfrågan kommer också att dra nytta av vissa finanspolitiska lättnader under den närmaste tiden.

¹ Eurosystemets makroekonomiska framtdsbedömningar utgör underlag för ECB-rådets bedömning av den ekonomiska utvecklingen och riskerna för prisstabiliteten. Information om de förfaranden och den teknik som använts ges i "A Guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001, som finns på ECB:s webbplats. Stoppdatum för de tekniska antagandena, exempelvis oljepriser och växelkurser, var den 10 maj 2016 (se ruta 1). Stoppdatum för andra uppgifter till denna rapport var den 18 maj 2016.

Den aktuella framtdsbedömningen omfattar perioden 2016-2018. Bedömningar för en så lång period omgärdas dock av stor osäkerhet, vilket inte får glömmas när man tolkar dem. Se artikeln "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections", ECB:s månadsrapport från maj 2013. En tabell med bedömningarna för vissa ländervariabler som ligger till grund för framtdsbedömningarna för de aggregerade data för euroområdet som presenteras i denna artikel kommer att publiceras på ECB:s webbplats två veckor efter publiceringen av denna artikel, när de nationella centralbankerna har publicerat sina nationella prognoser.

Motvind från omvärlden dämpar utsikterna på kort sikt men den väntas avta på medellång sikt. Utländsk efterfrågan på export från euroområdet kommer endast att återhämta sig långsamt under det första halvåret 2016 eftersom den fortfarande dämpas av svag efterfrågan i tillväxtekonomierna. Denna ogynnsamma effekt på tillväxten i euroområdets export uppvägs endast delvis av de eftersläpande gynnsamma effekterna av eurons tidigare depreciering. Den globala aktiviteten utanför euroområdet väntas gradvis stärkas under bedömningsperioden och på så vis ge stöd åt den utländska efterfrågan på export från euroområdet och således export till länderna utanför euroområdet.

Utvecklingen i HIKP-energipriser är fortfarande avgörande för att förklara den totala inflationen 2016 och den förutsedda skarpa ökningen mellan 2016 och 2017. Stora negativa bidrag från HIKP-energiinflationen väntas bestå 2016 och dämpa den totala HIKP-inflationen. Betydande uppåtriktade baseffekter innebär en stark ökning i HIKP-energiinflation till positiva nivåer 2017. När dessa uppåtriktade baseffekter tonat ut förväntas energiinflationen förbli stabil under återstoden av bedömningsperioden. Uppåttryck på HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas öka gradvis under bedömningsperioden. Förbättringar av arbetsmarknadsläget och den förväntade konjunkturförbättringen väntas ge starkare lönetillväxt och vinstmarginaler. De antagna prisökningarna på olja och icke-energirelaterade råvaror torde generera uppåtriktade indirekta effekter från dessa ökningarna på HIKP-inflationen, exklusive livsmedel och energi, och så småningom uppväga de dämpande effekterna från tidigare prisnedgångar på råvaror vilka nu sakta avtar. Fortsatt uppåtriktade effekter under 2017 väntas dessutom från genomslaget från effekterna av eurons tidigare depreciering.

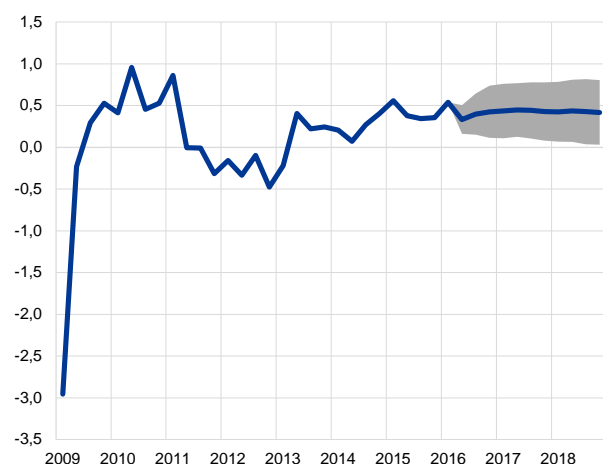
Diagram 1

Makroekonomiska indikatorer¹⁾

(kvartalsuppgifter)

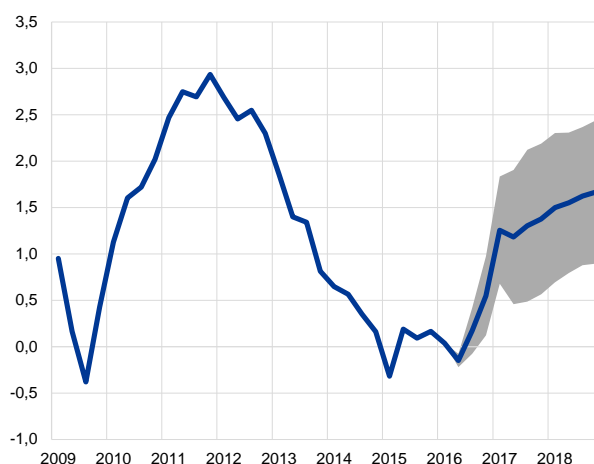
Real BNP i euroområdet²⁾

(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 korrektion för exceptionella händelser, beskrivs i *New procedure for constructing ECB staff projection ranges*, ECB, december 2009, publicerad på ECB:s webbplats.

2) Kalenderjusterade data.

Återhämtningen i euroområdet väntas vara fortsatt robust. Real BNP-tillväxt ökade med 0,5 procent under första kvartalet 2016. Färska enkätdata visar på att framtidstron hos både företag och konsumenter har stabiliserats över de långfristiga genomsnittsnivåerna, vilket tyder på fortsatt ekonomisk tillväxt inom en nära framtid.

Privat konsumtion väntas växa kraftigt under 2016 och förbli robust därefter.

Tillväxttakten i nominell disponibel inkomst bör gradvis ta fart under bedömningsperioden och få stöd av sysselsättningstillväxt och accelererande nominell löneutveckling per anställd. Icke lönerelaterade inkomster kommer att bidra positivt till tillväxten för nominella disponibla inkomster, i stort sett i linje med lönsamhetsutvecklingen. Tillväxten i reala disponibla inkomster väntas accelerera under 2016 för att sedan tappa fart fr.o.m. 2017, främst p.g.a energiprisinflationens utveckling. Låga finansieringskostnader, en måttlig återhämtning i lånetillväxten och hushållens något högre nettoförmögenheter, som alla stärkts av ECB:s penningpolitiska åtgärder, torde stödja privat konsumtion och endast delvis motverkas av den negativa effekten av lägre ränteinkomster i hushållens disponibla inkomster. Dessutom bör de framsteg som gjorts i skuldneddragning också gynna den privata konsumtionstillväxten. Den privata konsumtionen beräknas öka från 1,7 procent 2015 till 1,9 procent 2016 på årsbasis och därefter minska något till 1,7 procent 2017 och 1,5 procent 2018.

Ruta 1

Tekniska antaganden om räntor, växelkurser och råvarupriser

Jämfört med framtidsbedömningarna i mars är de viktigaste förändringarna i de tekniska antagandena kraftigt högre priser i USD på olja och icke-energirelaterade råvaror, en liten depreciering i eurons effektiva växelkurs samt lägre långa marknadsräntor.

Tekniska antaganden

	Juni 2016				Mars 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Tre-månaders EURIBOR (i procent per år)	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
Ränta på tio-åriga statsobligationer (i procent per år)	1,2	0,9	1,1	1,4	1,2	1,2	1,4	1,7
Oljepris (i USD/fat)	52,4	43,4	49,1	51,3	52,5	34,9	41,2	44,9
Priser på icke energirelaterade råvaror, i USD (årlig procentuell förändring)	-19,9	-3,3	4,3	4,6	-19,9	-14,8	3,0	4,7
USD/EUR växelkurs	1,11	1,13	1,14	1,14	1,11	1,11	1,12	1,12
Eurons nominella effektiva växelkurs (EER38) (årlig procentuell förändring)	-7,1	4,2	0,2	0,0	-7,1	4,8	0,2	0,0

De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 10 maj 2016. De korta räntorna avser tremånaders Euribor, med marknadsförväntningar härledda från terminsräntor. Beräkningsmetoden innebär en genomsnittsnivå på de korta räntorna på -0,3 procent för såväl 2016, 2017 och 2018. Marknadens

förväntningar på de nominella tioåriga statsobligationsräntorna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 0,9 procent 2016, 1,1 procent 2017 och 1,4 procent under 2018.² I linje med räntorna på terminsmarknaden och det gradvisa genomslaget av ändringar i marknadsräntorna på utlåningsräntor väntas bankernas utlåningsräntor på lån till euroområdets icke-finansiella privata sektor sjunka något 2016, vara i stort sett oförändrade 2017 och stiga måttligt 2018. När det gäller råvarupriser antas, baserat på terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet den 10 maj, priserna på Brentråolja sjunka från 52,4 USD per fat 2015 till 43,4 USD 2016, för att därefter stiga till 49,1 USD 2017 och till 51,3 USD 2018, vilket är runt 8 USD högre 2016 och 2017 och 6 USD högre 2018 än vad som antogs i framtidsbedömningarna från mars. Priserna, i US-dollar, på råvaror utom energi väntas sjunka något under 2016 och öka 2017 och 2018.³ De bilaterala växelkurserna förväntas vara oförändrade under bedömningsperioden på de genomsnittliga nivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet den 10 maj. Detta implicerar en växelkurs på 1,13 USD per euro 2016 och 1,14 USD per euro 2017 och 2018, jämfört med 1,11 USD 2016, 1,12 USD 2017 och 2018 i framtidsbedömningarna i mars. Eurons effektiva växelkurs (mot 38 handelsparter) antas vara 0,6 procent svagare under bedömningsperioden än vad som antogs i bedömningen i mars.

Sparkvoten väntas minska fram till mitten av 2017 och vara i stort sett oförändrad efter det.

Ett gradvist genomslag av effekten av lägre oljepriser på den senaste tidens realinkomstökningar väntas ge fortsatt stöd åt sparkvoten 2016, för att därefter försvagas 2017. Sparkvoten beräknas sedan stagnera under återstoden av bedömningsperioden till följd av motverkande faktorer. Generellt sett pekar sjunkande arbetslöshet, förbättrade kreditvillkor och låga räntor på att sparkvoten minskar. I vissa länder väntas dock behoven av skuldneddragning uppväga detta och leda till en ökning i sparkvoten.

Bostadsinvesteringarna i euroområdet väntas fortsätta att stärkas måttligt.

Den beräknade ökningen i tillväxten i nominell disponibel inkomst samt mycket låga räntor på bostadslån väntas ge stöd åt en varaktig återhämtning i bostadsinvesteringar. Dessutom förefaller anpassningsprocessen på bostadsmarknaderna ha nått sin ände i många länder och bostadspriserna har bottenat. Hög arbetslöshet, höga nivåer på hushållens skulder i vissa länder och en ogynnsam demografisk utveckling kommer dock sannolikt att förhindra en kraftigare ökning av bostadsinvesteringarna.

Företagsinvesteringar väntas fortsätta sin återhämtning. Kapitalutgifter beräknas få stöd av ett antal faktorer, främst den mycket ackommoderande

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

³ 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 2017 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

penningpolitiken och stärkas ytterligare av ECB:s senaste penningpolitiska åtgärder. Därutöver tillkommer förstärkningen av både inhemsk och utländsk efterfrågan, behovet av att modernisera kapitalstocken efter flera år av dämpade investeringar, låga kostnader på och god tillgänglighet till extern finansiering, finanspolitiska åtgärder i vissa länder och förbättrade vinstmarginaler i samband med en redan kontantstinn icke-finansiell företagssektor. Den starka aktieuppgången under de senaste åren och den måttliga tillväxten i skuldefinansiering har fått skuldsättningsgraden (skulder i förhållande till totala tillgångar) i den icke-finansiella företagssektorn att hamna på nästan historiskt låga nivåer. Återhämtningen i företagsinvesteringar kommer emellertid att dämpas av stelheter i produkt- och arbetsmarknader, förväntningarna om att den potentiella produktionen blir svagare än tidigare samt ökad geopolitisk osäkerhet.

Exporten till länder utanför euroområdet beräknas öka i linje med utländsk efterfrågan på export från euroområdet. Utländsk efterfrågan beräknas gradvis ta fart fr.o.m. andra halvåret 2016, i linje med starkare global aktivitet, men förbli väl under tillväxten som uppmättes före krisen (se ruta 2). Marknadsandelen för export till länder utanför euroområdet väntas i stort sett vara oförändrad under bedömningsperioden efter att ha ökat under den senaste tiden. Importen från länder utanför euroområdet lär växa i linje med den historiska elasticiteten i förhållande till total efterfrågan, fast växa snabbare än exporten vilket innebär ett negativt nettohandelsbidrag till tillväxten 2016 och ett neutralt bidrag året efter. Överskottet i bytesbalansen väntas minska marginellt från 3,2 procent 2015 till 2,8 procent 2018.

Ruta 2

Omvärlden

Den globala ekonomiska aktiviteten väntas stärkas gradvis, driven av fortsatt stabila tillväxtutsikter i de flesta avancerade ekonomier och den förväntade progressiva lättnaden i de djupa recessioner som rått i vissa stora tillväxtekonomier. Gynnsamma förutsättningar för finansiering och förbättringar på arbetsmarknaderna bör stödja utsikterna för de avancerade ekonomierna. Den gradvisa avmattningen i den kinesiska ekonomin kommer troligen att tynga tillväxten i andra tillväxtekonomier, framför allt i de asiatiska tillväxtländerna. Även om den senaste tidens återhämtning i råvarupriserna i viss utsträckning innebär en lättnad för det mer akuta trycket kommer råvaruexportörer att fortsätta justeringen för att anpassa sig till de lägre priserna. Den senaste förbättringen på finansmarknaderna till trots står tillväxtekonomierna dessutom inför en situation med tuffare externa finansieringsvillkor, delvis beroende på normaliseringen av penningpolitiken i USA. Politisk osäkerhet och geopolitiska spänningar tynger också efterfrågan i vissa länder.

Världshandeln (exklusive euroområdet) vände till positiv tillväxt under andra halvåret 2015 efter att ha varit uttalat svag under det första halvåret. På kort sikt kommer den globala importen att fortsätta påverkas av svaghet i vissa tillväxtekonomier, framför allt Brasilien och Ryssland. Därefter väntas världshandeln stärkas gradvis, i linje med uppgången i den globala aktiviteten. Framtidsbedömningarna utgår fortfarande ifrån att elasticiteten i världshandeln i förhållande till global tillväxt på medellång sikt är runt 1, betydligt under nivåerna före krisen. Den

utländska efterfrågan på export från euroområdet beräknas öka från 0,6 procent 2015 till 2,0 procent 2016, 3,5 procent 2017 och 4,0 procent 2018.

Jämfört med framtidsbedömningarna i mars 2016 har den globala aktiviteten och den utländska efterfrågan på export från euroområdet reviderats ned.

Omvärlden

(årliga procentuella förändringar)

	Juni 2016				Mars 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Global real BNP-tillväxt (exkl. euroområdet)	3,1	3,1	3,7	3,8	3,1	3,2	3,8	3,9
Världshandeln (exkl. euroområdet) ¹⁾	0,7	1,8	3,5	4,0	0,7	2,2	3,8	4,1
Efterfrågan på euroområdets varor ²⁾	0,6	2,0	3,5	4,0	0,4	2,2	3,8	4,1

1) Beräknat som ett viktat genomsnitt av importen.

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

Totalt väntas real BNP öka med 1,6 procent 2016 och med 1,7 procent 2017 och 2018.

Det negativa produktionsgapet förväntas gradvis krympa under bedömningsperioden, vilket återspeglar endast måttlig potentiell produktionstillväxt. Den potentiella produktionstillväxten beräknas öka något under bedömningsperioden men ligga klart under nivåerna före krisen på cirka 1,7 procent. Den dämpade kraften i potentiell produktion återspeglar först och främst ett ganska blygsamt kapitalbidrag efter en utdragen period av måttlig investeringstillväxt. Bidraget från arbete väntas bli bättre under bedömningsperioden. Detta återspeglar att antalet personer i arbetsför ålder ökar i och med att arbetskraftsdeltagande ökar, delvis beroende på strukturreformer men även som resultat av fortsatt invandring.

Läget på euroområdets arbetsmarknad väntas vidare förbättras under bedömningsperioden och i något snabbare takt än vad som tidigare antagits.

Sysselsättningen beräknas fortsätta att öka under bedömningsperioden. Arbetskraften väntas öka kraftigt 2016 och 2017 delvis beroende på den fortsatta tillströmningen av flyktingar och generellt sett incitament att söka arbete. Arbetslösheten förväntas minska men ändå ligga kvar på en historiskt sett hög nivå. Sysselsättningsutvecklingen antyder en starkare arbetsproduktivitetsutveckling från 0,6 procent 2015 till 0,9 procent 2018, i linje med det normala procykliska mönstret.

Jämfört med framtidsbedömningarna i mars 2016 har utsikterna för real BNP-ökning reviderats upp. Upprevideringen 2016 återspeglar delvis en positivare överföringseffekt i samband med revideringen av historiska data samt starkare tillväxt än väntat under det första kvartalet och en minskad osäkerhet i samband med nedgången i volatilitet på finansmarknaden. På längre sikt förblir tillväxtutsikterna oförändrade, trots nedåtteffekter från högre oljepriser och svagare utländsk efterfrågan, som till stor del uppvägs av de gynnsamma effekterna av de penningpolitiska åtgärderna i mars 2016.

Den senaste utvecklingen i HIKP-inflationen har formats av låga energipriser och måttliga trender i HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel. HIKP-inflationen var -0,1 procent i maj 2016, vilket återspeglade en takt på -8,1 procent för energikomponenten och på 0,8 procent för HIKP exklusive livsmedel och energi.

Under bedömningsperioden väntas externa pristryck att stiga och i väsentlig grad bidra till en ökning i den totala inflationen. Uppåtriktade oljeprisrelaterade baseffekter i HIKP:s energiinflation och de antagna ökningarna inom ramen för oljeterminspriserna borde stå för en betydande del av återhämtningen i total inflation mellan 2016 och 2017. Uppåttrycket på den totala inflationen väntas också fortsätta efter den kraftiga deprecieringen av eurons växelkurs sedan mitten av 2014. HIKP-inflation exklusive energi och livsmedel torde öka gradvis under bedömningsperioden när förutsättningarna på arbetsmarknaden förbättras och den ekonomiska återhämtningen förstärks, med stöd av ECB:s penningpolitiska åtgärder.

Löneutvecklingen är måttlig men bedöms öka något vartefter arbetsmarknadsläget gradvis stramas åt. Löneutvecklingen dämpas av hög arbetslöshet, låg produktivitetstillväxt, anpassningsprocesser i en del länder för att återfå konkurrenskraft samt högre löneflexibilitet efter strukturella arbetsmarknadsreformer som genomförts under krisen. I det avseendet väntas sammansättningseffekter fortsätta att dämpa den aggregerade löneutvecklingen då nya arbetstillfällen särskilt förefaller skapas i sektorer med relativt sett lägre arbetsproduktivitet och sålunda lägre lönenivåer. Totalt väntas ökningen i ersättningen per anställd stiga gradvis från 1,3 procent i genomsnitt 2016 till 1,8 procent 2017 och 2,2 procent 2018.

Vinstmarginalerna torde gynnas av den pågående ekonomiska återhämtningen. Förutsedda ytterligare förbättringar i efterfrågan väntas främja företagens prissättningsförmåga och därmed deras vinstmarginaler. Vinstmarginalerna har på senare tid gynnats av oväntade överskott till följd av de lägre oljepriserna men denna effekt väntas avta framöver i linje med de aktuella och förväntade oljeprisökningarna som indikeras i terminspriserna på olja. De förutsedda ökningarna i enhetsarbetskostnadernas tillväxt under bedömningsperioden väntas dessutom ha en dämpande effekt på vinstmarginalerna, särskilt 2018.

Jämfört med framtidsbedömningarna i mars har utsikterna för HIKP-inflation reviderats upp något för 2016 och är i stort sett oförändrade för 2017 och 2018. Upprevideringar av HIKP:s energiinflation med anledning av ändrade antaganden om oljepriserna väger något tyngre än nedrevideringar av de icke-energi-relaterade HIKP-komponenterna för 2016. För 2017 och 2018 har upprevideringar av energi- och livsmedelskomponenterna i stort sett vägts upp av nedrevideringar i HIKP-inflationen exklusive livsmedel och energi.

Utsikter för de offentliga finanserna

Den finanspolitiska inriktningen väntas ge ett litet positivt bidrag till efterfrågan 2016 för att sedan bli i stort sett neutral 2017 och 2018.

Den finanspolitiska inriktningen mäts som förändringen av det konjunkturjusterade primärsaldot exklusive statligt stöd till finanssektorn. Den expansiva finanspolitiken 2016 beror främst på sänkta direkta skatter och sociala avgifter i vissa länder och högre flyktingrelaterade utgifter.

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

Det minskade underskottet 2016 kommer sig av en nedgång i räntebetalningar och förbättringen i konjunkturkomponenten, vilka delvis uppvägs av den finanspolitiska lättnaden. Den gynnsamma effekten av lägre räntebetalningar kommer 2017-18 sannolikt att stärkas av en förbättring i primärsaldot, främst till följd av den gynnsamma konjunkturutvecklingen. Under perioden 2016-18 förväntas den gradvisa minskningen av den offentliga sektorns skuld främst att stödjas av den gynnsamma tillväxt-ränteskillnaden i ljuset av den beräknade ekonomiska återhämtningen och låga räntor. Små primära överskott kommer sannolikt också att få gynnsamma effekter på den beräknade skuldutvecklingen.

Jämfört med framtidsbedömningarna i mars är utsikterna för de offentliga finanserna mer gynnsamma.

Den offentliga sektorns budgetsaldo har reviderats upp under bedömningsperioden beroende på antagandet om mindre dynamisk tillväxt i den offentliga konsumtionen medan nominell BNP-tillväxt i stort sett var oförändrad 2017-18. Skuldkvoten i förhållande till BNP väntas också vara lägre under bedömningsperioden som en återspeglning av högre primärt överskott och, särskilt 2016, en gynnsammare tillväxt-ränteskillnad till följd av upprevideringen till nominell BNP-tillväxt.

Tabell 1**Makroekonomiska bedömningar för euroområdet¹⁾**

(årliga procentuella förändringar)

	Juni 2016				Mars 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Real BNP ¹⁾	1,6	1,6	1,7	1,7	1,5	1,4	1,7	1,8
		[1,3 - 1,9] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾	[0,5 - 2,9] ²⁾		[1,0 - 1,8] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾	[0,6 - 3,0] ²⁾
Hushållens konsumtion	1,7	1,9	1,7	1,5	1,6	1,9	1,8	1,6
Offentlig konsumtion	1,3	1,5	0,8	0,9	1,4	1,5	1,1	1,2
Fasta bruttoinvesteringar	2,7	3,2	3,4	3,3	2,5	2,7	3,6	3,3
Export ³⁾	5,2	3,2	4,2	4,4	4,8	3,0	4,3	4,6
Import ³⁾	6,0	4,7	4,7	4,8	5,4	4,6	5,3	5,1
Sysselsättning	1,0	1,1	0,9	0,9	1,1	0,9	0,8	0,9
Arbetslöshet (i procent av arbetskraften)	10,9	10,2	9,9	9,5	10,9	10,4	10,2	9,9
HIKP	0,0	0,2	1,3	1,6	0,0	0,1	1,3	1,6
		[0,1 - 0,3] ²⁾	[0,6 - 2,0] ²⁾	[0,7 - 2,5] ²⁾		[-0,2 - 0,4] ²⁾	[0,6 - 2,0] ²⁾	[0,8 - 2,4] ²⁾
HIKP exklusive energi	0,9	0,9	1,2	1,6	0,9	1,1	1,3	1,5
HIKP exklusive energi och livsmedel	0,8	1,0	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
HIKP exklusive energi, livsmedel och förändringar i indirekta skatter ⁴⁾	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	1,1	1,3	1,6
Enhetsarbetskostnader	0,8	0,8	1,0	1,3	0,9	1,1	0,9	1,2
Ersättning per anställd	1,3	1,3	1,8	2,2	1,3	1,5	1,9	2,1
Arbetskraftens produktivitet	0,6	0,5	0,8	0,9	0,4	0,4	0,9	0,9
Budgetsaldo, offentlig sektor (procent av BNP)	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4	-2,1	-2,1	-2,1	-2,0
Strukturellt budgetsaldo (i procent av BNP) ⁵⁾	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,7	-2,1	-2,2	-2,1
Den offentliga sektorns bruttoskuld (i procent av BNP)	90,7	90,0	89,0	87,4	91,1	90,8	90,0	89,2
Bytesbalans (i procent av BNP)	3,2	2,9	2,8	2,8	3,0	3,0	2,6	2,5

1) Kalenderjusterade data.

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 genomslag 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 intäkt- 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 risken att oljepriser som ökar något snabbare under bedömningsperioden än vad terminspriserna pekar mot. Enligt de tekniska antaganden för oljeprisutvecklingen som bedömningens grundscenario bygger på och som baseras på terminsmarknader, förväntas oljeprisernas utvecklingsbana stiga, varvid priset på Brent-råolja ökar till 52 US-dollar per fat i slutet av 2018. Denna utvecklingsbana överensstämmer med en måttlig återhämtning i den globala efterfrågan på olja, ett scenario som möjligen hänger samman med att den globala ekonomiska återhämtningen tar fart och med en liten minskning i oljeutbudet. En kombination av alternativa modeller som Eurosystemets experter⁴ använt för att bedöma oljepriserna under bedömningsperioden ger ett högre oljepris 2017 och 2018 än i de tekniska antagandena. Detta skulle kunna uppstå genom en starkare återhämtning i den globala efterfrågan på olja tack vare en kraftigare uppgång i den globala aktiviteten än väntat och/eller en kraftigare minskning i oljeutbudet på grund av lägre investeringar i oljesektorn och alltså mindre oljeutvinningskapacitet i vissa oljeproducerande länder. En sådan alternativ utveckling, där oljepriserna 2018 vore 10 procent högre än i grundbedömningen, skulle medföra en marginell dämpning av den reala BNP-tillväxten och samtidigt innebära en något snabbare ökning av HIKP-inflationen (en uppgång på cirka 0,1 procentenheter 2017 och 0,2 procentenheter 2018).

2) En alternativ växelkursutveckling

I känslighetsanalysen undersöks 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 vardera sidan av Atlanten. Särskilt skulle ytterligare penningpolitisk stimulans i euroområdet samt en tidigare uppgång i den amerikanska styrräntan än väntat kunna öka nedåtrycket på euron ytterligare. 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 10 maj 2016. Denna utveckling implicerar en gradvis depreciering av euron mot USD till en växelkurs på 1,04 USD/EUR under 2018, vilket är 8,8 procent lägre än antagandet i grundscenariot för det året. Det motsvarande antagandet för eurons nominella effektiva växelkurs återspeglar historiska mönster varvid växelkursen USD/EUR återspeglar ändringar i den effektiva växelkursen med en elasticitet på runt 50 procent. Detta antagande leder till en gradvis nedåtriktad avvikelse i eurons effektiva växelkurs från grundscenariot till en nivå som är 4,6 procent lägre än grundscenariot 2018. I detta scenario pekar det genomsnittliga resultatet från ett flertal av Eurosystemets experters makroekonomiska modeller på en högre real BNP-tillväxt (med 0,1-0,2 procentenheter) och högre HIKP-inflation (med 0,1-0,3 procentenheter) 2016, 2017 och 2018.

⁴ Se fyrmodellskombinationen som presenteras i artikeln "Forecasting the price of oil", *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2015.

Ruta 4

Prognoser av andra institutioner

Ett antal prognoser för euroområdet offentliggörs 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 slutfördes 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 visar de flesta av de aktuella prognoserna från andra institut liknande eller något lägre BNP-tillväxt under bedömningsperioden medan de visar liknande eller något högre utsikter för inflationen. Framtidsbedömningarna för den reala BNP-tillväxten och HIKP-inflationen skiljer sig inte så mycket från punktprognosen i Eurosystemets experters framtidsbedömningar i juni och de är väl inom intervallerna kring dessa bedömningar (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-ökning			HIKP-inflation		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Framtidsbedömningar av Eurosystemets experter	Juni 2016	1,6 [1,3-1,9]	1,7 [0,7-2,7]	1,7 [0,5-2,9]	0,2 [0,1-0,3]	1,3 [0,6-2,0]	1,6 [0,7-2,5]
Europeiska kommissionen	Maj 2016	1,6	1,8	-	0,2	1,4	-
OECD	Juni 2016	1,6	1,7	-	0,2	1,2	-
Euro Zone Barometer	Maj 2016	1,6	1,7	1,6	0,3	1,4	1,7
Consensus Economics Forecasts	Maj 2016	1,6	1,6	1,6	0,2	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	April 2016	1,5	1,6	1,7	0,3	1,3	1,6
IMF	April 2016	1,5	1,6	1,6	0,4	1,1	1,3

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2016, IMF World Economic Outlook april 2016, OECD Economic Outlook juni 2016, Consensus Economics Forecasts, MJEconomics och ECBs "Survey of Professional Forecasters".
Anmärkningar: 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. För andra prognoser anges inte om uppgifterna är kalenderjusterade eller ej.

© Europeiska centralbanken, 2016

Postadress: 60640 Frankfurt am Main, Tyskland
Telefon: +49 69 1344 0
Webbplats: www.ecb.europa.eu

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