



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

MARS 2014 MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV ECB:s EXPERTER¹

BNP-ökningen väntas vara måttlig 2014 men öka från 2015. En gradvis återhämtning i inhemsk och extern efterfrågan väntas vara drivkraften bakom den förväntade ökningen av ekonomisk aktivitet. Extern efterfrågan kommer att dra nytta av att den globala återhämtningen gradvis börjar få fäste. Inhemsk efterfrågan väntas främjas av ökad tillförsikt i en miljö av minskad osäkerhet, av en ackommoderad penningpolitisk inriktning samt sjunkande oljepriser vilket gynnar reala disponibla inkomster. Den inhemska efterfrågan torde även påverkas positivt av en mindre restriktiv finanspolitisk inriktning under de kommande åren och från gradvis förbättrade kreditförhållanden. Samtidigt väntas de negativa effekterna på tillväxtutsikterna, som härrör från behovet att ytterligare justera balansräkningarna i den privata sektorn samt från hög arbetslöshet, att minska gradvis under bedömningsperioden. BNP beräknas öka med 1,2 procent 2014 för att sedan öka med 1,5 procent 2015 och 1,8 procent 2016.

En gradvis förbättrad efterfrågan, en fortsatt minskning av överskottskapaciteten samt fast förankrade inflationsförväntningar väntas leda till en ökning i HIKP-inflationen under bedömningsperioden. HIKP-inflationen för euroområdet beräknas ligga på 1,0 procent 2014, 1,3 procent 2015 och 1,5 procent 2016. Denna måttliga inflationsökning väntas främst bero på sjunkande oljeterminer och outnyttjad kapacitet i ekonomin. HIKP-inflationen, exkl. energi och livsmedel, väntas öka från 1,1 procent 2014 till 1,7 procent 2016 beroende på ett stigande, om än måttligt, inhemskt kostnadstryck under perioden förväntade gradvisa ekonomiska återhämtningen.

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna från månadsrapporten i december 2013 har BNP-prognosen för 2014 reviderats uppåt något. Den beräknade HIKP-inflationen har nedreviderats med 0,1 procentenhet för 2014, vilket återspeglar de senaste uppgifterna, men förblir oförändrad för 2015.

Artikeln sammanfattar de makroekonomiska framtidsbedömningarna för euroområdet, inte bara för perioden 2014 och 2015 utan för första gången även för 2016. Bedömningar för en så lång period omgärdas dock av stor osäkerhet,² vilket inte bör förglömmas vid en tolkning av dessa prognoser.

OMVÄRLDEN

Global BNP-tillväxt (exkl. euroområdet), beräknas öka gradvis under bedömningsperioden, från 3,4 procent 2013, till 4,1 procent 2016. Medan tillväxten ökade i de utvecklade ekonomierna under andra halvåret 2013 blev den svagare i tillväxtekonomierna till följd av svag inhemsk efterfrågan och begränsat svängrum för ytterligare inhemska stödåtgärder samt även beroende på spänningar på finansmarknaderna. På kort sikt tyder indikatorer på stämmingsläget på gynnsamma affärsvillkor, vilket överensstämmer med en progressiv förbättring av den globala aktiviteten. Även om det funnits spänningar på finansmarknaderna i några tillväxtekonomier under den senaste tiden har förhållandena på de globala finansmarknaderna varit i stort sett stabila efter att US Federal Open Market Committee beslutade om en nedtrappning av tillgångsköp, i motsats till oron i mitten av 2013 när Fed för första gången tillkännagav möjligheten att trappa ned tillgångsköpen. Den globala återhämtningen beräknas gradvis få fäste. Avtagande skuldreducering i den privata sektorn och mindre finanspolitisk konsolidering i utvecklade

¹ De makroekonomiska framtidsbedömningarna görs två gånger om året och 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, och finns på ECB:s webbplats. Stoppdatum för de uppgifter som medtas i denna rapport var den 20 februari 2014.

² Se artikeln "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections" i månadsrapporten maj 2013.

ekonomier torde stärka förtroendet och stödja inhemsk efterfrågan även om arbetsmarknaderna endast stärks långsamt. En starkare tillväxt i utvecklade ekonomier borde stödja även tillväxtekonomierna.

Världshandeln har tagit fart den senaste tiden, i linje med en liten ökning i den ekonomiska aktiviteten. De senaste uppgifterna pekar på en förbättring på kort sikt. Framöver beräknas världshandeln stärkas gradvis, med aktivitetselasticiteten i slutet av bedömningsperioden under de nivåer som uppmättes före den globala krisen. Världshandeln (euroområdet borträknat) väntas stiga med 3,8 procent 2013 till 6,2 procent 2016. Då efterfrågan från euroområdets huvudsakliga handelspartner ökar i en långsammare takt än i resten av världen, beräknas euroområdets utveckling av utländsk efterfrågan bli något svagare.

Tabell 1 Omvärlden

(årlig procentuell förändring)

	Mars 2014				Revideringar sedan December 2013		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Global BNP-tillväxt (exkl. euroområdet)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Världshandeln (exkl. euroområdet) ¹⁾	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Efterfrågan på euroområdets varor ²⁾	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

1) Beräknat som ett viktat genomsnitt av importen.

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

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna från månadsrapporten i december 2013 har utsikterna för utsikterna för den globala tillväxten i stort sett inte reviderats alls.

Utsikterna för euroområdets utländska efterfrågan har nedreviderats för 2014 men är i stort sett oförändrade för 2015. Revideringarna för 2014 återspeglar en negativ överhängeffekt från tidigare beräknad handelsutveckling under andra halvan av 2013 som förväntas fortsätta på kort sikt.

Ruta 1

TEKNISKA ANTAGANDEN OM RÄNTOR, VÄXELKURSER, RÅVARUPRISER OCH FINANSPOLITIK

De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 12 februari i 2014. Antagandet om korta räntor är av rent teknisk art. De korta räntorna mäts i tremånaders Euribor, med marknadsförväntningar härledda från terminsräntor. Beräkningsmetoden ger en genomsnittsnivå på de korta räntorna på 0,3 procent för 2014, 0,4 procent för 2015 och 0,8 procent för 2016. Marknadsförväntningarna för avkastningen på nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 2,8 procent för 2014, 3,2 procent för 2015 och 3,6 procent för 2016.¹ I linje med räntorna på terminsmarknaden och det gradvisa genomslaget av ändringar i marknadsräntorna på utlåningsräntor väntas sammansatta bankräntor på lån till euroområdets icke-finansiella privata sektor botten ungefär i början av 2014 för att därefter gradvis öka. Vad gäller råvarupriser antas, baserat på beräkningar av terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, det årliga genomsnittliga priset på Brentråolja sjunka från 108,8 USD per fat 2013 till 96,9 USD per fat 2016. Priserna, i US-dollar, på råvaror utom energi väntas sjunka under 2014 och därefter öka under 2015 och 2016.²

De bilaterala växelkurserna förväntas vara oförändrade under bedömningsperioden på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet den 12 februari 2014. Detta ger en genomsnittlig USD/EUR-växelkurs på 1,36 mellan 2014 och 2016, dvs. en uppgång som är 2,1 procent högre än 2013. I genomsnitt antas eurons effektiva växelkurs bli 1,6 procent starkare än 2013.

Tekniska antaganden

	Mars 2014				Revideringar sedan december 2013 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Tremånaders Euribor (procent per år)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Tioåriga statsobligationer (procent per år)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Oljepris (i USD/fat)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Icke-energirelaterade råvarupriser i USD (årliga procentuella förändringar)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
USD/EUR växelkurs	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Eurons nominella effektiva växelkurs (årliga procentuella förändringar)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

1) Revideringar anges i procent för nivåer, skillnader för tillväxt och procentenheter för räntenivåer och statsobligationer. Revideringar beräknas på ej avrundade siffror.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på nationella budgetplaner i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 20 februari 2014. De inkluderar alla politiska åtgärder som redan har godkänts av nationella parlament eller som specificerats tillräckligt noga av regeringarna och som sannolikt kommer att gå igenom lagberedningsprocessen

Jämfört med månadsrapporten i december 2013 är förändringarna i de tekniska antagandena ganska små. De innefattar något lägre långräntor i euroområdet, något högre dollarpriser på olja och en liten appreciering av eurons växelkurs.

1 Antagandet om avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna grundar sig på det viktade genomsnittet av länders tioåriga referensobligationer, viktat genom BNP-siffror och utökat genom terminsräntekurvan härledd ur ECB:s tioåriga obligationsränta ("par yield") med en initial diskrepans mellan de två serier som hålls konstanta under bedömningsperioden. Ränteskillnaderna mellan landspecifika statsobligationsräntor och motsvarande genomsnitt för euroområdet antas vara konstant under bedömningsperioden.

2 Antaganden om priserna på olja och livsmedelsråvaror baseras på terminspriser t.o.m. slutet av bedömningsperioden. Priserna på andra råvaror än energi antas följa terminspriserna till och med första kvartalet 2015 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten. EU-priser fritt gård (farm gate prices), i euro, som nu används för att beräkna livsmedelspriser, beräknas på basis av en ekonometrisk modell som tar hänsyn till utvecklingen för världsmarknadspriserna på livsmedelsråvaror.

BEDÖMNINGARNA FÖR BNP-TILLVÄXT

BNP-tillväxten fortsatte att stärkas måttligt under det fjärde kvartalet 2013 och ökade med 0,3 procent från föregående kvartal. Denna utveckling följde på ökningarna om 0,3 procent respektive 0,1 procent under andra respektive det tredje kvartalet 2013 (se diagram). Senaste enkätuppgifter verkar ha stabiliserats strax över sina långfristiga genomsnittsnivåer, vilket tyder på en ytterligare ökning i aktiviteten under första kvartalet 2014. Det mycket milda vädret i några länder har troligtvis varit gynnsamt för aktiviteten under första kvartalet. Den underliggande tillväxttakten beräknas vara fortsatt måttlig under 2014 innan den därefter ökar något. En gradvis återhämtning i inhemsk efterfrågan som resultat av ökad tillförsikt i en miljö av minskad osäkerhet, den mycket ackommoderande penningpolitiken och lägre oljepriser (som gynnar de disponibla inkomsterna) beräknas vara de viktigaste faktorerna till att aktiviteten under bedömningsperioden tar fart. Den inhemska efterfrågan väntas även dra nytta av en mindre restriktiv finanspolitisk inriktning under de kommande åren och från gradvis förbättrade kreditförhållanden. Vidare kommer aktiviteten under bedömningsperioden att få stöd av den gradvisa förbättringen i extern exportefterfrågan, om än inledningsvis något dämpad i och med den tidigare apprecieringen av eurons effektiva växelkurs. De negativa effekterna på tillväxtutsikterna från behoven att ytterligare justera balansräkningarna i den privata och den offentliga sektorn, från hög arbetslöshet samt från en något ökad osäkerhet kommer gradvis att minska under bedömningsperioden.

Sammantaget väntas återhämtningen ur ett historiskt perspektiv bli dämpad och först vid slutet av 2015 förväntas euroområdet BNP nå samma nivå som före krisen (dvs. nivån för första kvartalet 2008). BNP väntas öka med 1,2 procent i genomsnitt på årsbasis 2014, 1,5 procent 2015 och 1,8 procent 2016. Detta tillväxtmönster återspeglar ett stadigt ökande bidrag från inhemsk efterfrågan i kombination med ett litet positivt bidrag från nettoexport. I och med att tillväxten väntas överstiga potentialen minskar överkapaciteten gradvis under bedömningsperioden.

En mer detaljerad genomgång av tillväxtkomponenterna visar att exporten till områden utanför euroområdet väntas ta fart under 2014 och 2015, vilket återspeglar en uppgång i utländsk efterfrågan på produkter från euroområdet, samt en avtagande effekt av eurons appreciering. Euroområdets andel av exportmarknaden beräknas minska något under bedömningsperioden, beroende på den senaste tidens försämring av konkurrenskraft. Exporten mellan länderna i euroområdet väntas växa långsammare än exporten till länder utanför euroområdet, då den inhemska efterfrågan i euroområdet förblir relativt svag.

Företagsinvesteringarna väntas gradvis ta fart, om än i en takt som är för långsam för att återgå till nivåerna före krisen. Ett antal faktorer väntas ge stöd åt företagsinvesteringar: den förväntade gradvisa ökningen i inhemsk och utländsk efterfrågan, de mycket låga räntenivåerna; mindre osäkerhet, behovet av att modernisera kapitalstocken efter flera år av dämpade investeringar, resultatet av att effekterna från ogynnsamma kreditvillkor försvinner samt en viss förstärkning av vinstpåslag i takt med konjunkturåterhämtningen. Men kombinationen av negativa effekter av överkapacitet, behovet av ytterligare omstrukturering av företagens balansräkningar, ogynnsamma finansieringsvillkor på vissa områden och en relativt hög osäkerhetsnivå i några euroländer väntas dock endast gradvis tona bort under bedömningsperioden.

Bostadsinvesteringarna väntas öka måttligt under första halvåret 2014 och endast tillta marginellt under återstoden av bedömningsperioden. Behovet av ytterligare korrigeringar på bostadsmarknaderna i några länder och svag tillväxt av reala disponibla inkomster fortsätter att tynga ner utsikterna framöver. Bostadsinvesteringar är relativt attraktivt i andra länder, uppbackat av historiskt låga bolåneräntor. Detta kan bara gradvis ge effekt eftersom byggsektorn närmar sig kapacitetstaket i dessa länder. Offentliga investeringar väntas vara fortsatt relativt låga under bedömningsperioden på grund av de förväntade finanspolitiska konsolideringsåtgärderna i flera euroländer.

Antalet sysselsatta förväntas öka något under 2014 och därefter ta fart. Den dämpade återhämtningen i sysselsättning återspeglar den svaga ekonomiska återhämtningen, den sedvanliga eftersläpningen på sysselsättning vid konjunktursvängningar, en ökning av antalet arbetade timmar per person, ytterligare nedskärningar av anställda i den offentliga sektorn och ökande osäkerhet i vissa länder som tynger anställningsplaner inom den privata sektorn. Det är troligt att dessa faktorer kommer att väga tyngre än de positiva effekterna av arbetsmarknadsreformer som ökat flexibiliteten och minskat produktionstillväxtens tröskelvärde för skapande av sysselsättning i vissa krisdrabbade länder. Arbetskraften väntas öka måttligt under bedömningsperioden i takt med att vissa delar av befolkningen gradvis återvänder till arbetsmarknaden. Arbetslösheten väntas minska måttligt under bedömningsperioden men ligga kvar på nivåer över 11 procent 2016. Arbetsproduktiviteten (mätt som produktion per anställd) beräknas öka något under bedömningsperioden; detta återspeglar en förväntad förbättring i ekonomisk aktivitet och sysselsättningseffektens fördröjda effekt.

Tabell 2 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet¹⁾

(årlig procentuell förändring)

	Mars 2014				Revideringar sedan December 2013 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
BNP ³⁾	-0,4	1,2	1,5	1,8	0,0	0,1	-0,1
		[0,8 – 1,6] ⁴⁾	[0,4 – 2,6] ⁴⁾	[0,7 – 2,9] ⁴⁾			
Privat konsumtion	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Offentlig konsumtion	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Fasta bruttoinvesteringar	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Export ⁵⁾	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Import ⁵⁾	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Sysselsättning Arbetslöshet (procent av arbetskraften)	-0,8 12,1	0,2 11,9	0,5 11,7	0,7 11,4	0,0 0,0	0,0 -0,1	0,1 -0,1
HIKP	1,4	1,0	1,3	1,5	0,0	-0,1	0,0
		[0,7 – 1,3] ⁴⁾	[0,6 – 2,0] ⁴⁾	[0,7 – 2,3] ⁴⁾			
HIKP exklusive energi	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
HIKP exklusive energi och livsmedel	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
HIKP exklusive energi, livsmedel och indirekta skatter ⁶⁾	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Enhetsarbetskraftskostnader	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Ersättning per anställd	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Arbetskraftens produktivitet	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Budgetsaldo, offentlig sektor (procent av BNP)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Strukturellt budgetsaldo (procent av BNP) ⁷⁾	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Offentliga sektorns bruttoskuld (procent av BNP)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Bytesbalans (procent av BNP)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

1) Uppgifterna avser euroområdet inklusive Lettland, utom för HIKP-siffror för 2013. De årliga procentuella förändringarna i HIKP för 2014 baseras på en sammansättning av euroområdet 2013 i vilken Lettland redan ingår.

2) Revideringar beräknas på ej avrundade siffror.

3) Kalenderjusterad arbetsdata

4) Intervallen beräknas utifrån skillnaden mellan faktiska utfall och tidigare bedömningar som gjorts under ett antal 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.

5) Handel inom euroområdet inkluderad.

6) Del-indexet är baserat på uppskattningar av faktiska effekter till följd av indirekta skatter. Dessa kan skilja sig från Eurostats uppgifter, som utgår ifrån ett fullständigt och omedelbart genomslag för skatteeffekter på HIKP.

7) Beräknat som nettobudgetsaldo av tillfälliga effekter i konjunkturcykeln och tillfälliga statliga åtgärder. Beräkningen följer ECBS:s tillvägagångssätt för konjunkturrensade budgetsaldon (se Bouthevillain, C. et al., "Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach", *Working Paper Series*, No 77, ECB, september 2001) och ECBS-definitionen av tillfälliga åtgärder (se Kremer, J. et al., "A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances", *Working Paper Series*, No 579, ECB, januari 2006). Prognosen för det strukturella saldot har inte härletts från ett aggregerat mått på produktionsgapet. I de metoder som används av ECBS beräknas cykliska komponenter separat för intäcks- och utgiftsposter. Mer information, även med uppgifter om vilka metoder som används av kommissionen, hittas i en ruta i månadsrapporten från mars 2012 ("Cyclical adjustment of the government budget balance").

Privat konsumtionen väntas ta fart något under loppet av 2014 och därefter i och med att real disponibel inkomst ökar tack vare stigande arbetsinkomster, en gradvis förbättring i arbetsmarknadsvillkoren, långsammare budgetkonsolidering och lägre inflationsutveckling. Denna ökning i privat konsumtion påverkas endast delvis av en liten ökning i sparkvoten. Offentlig konsumtion väntas öka lite över bedömningsperioden.

Tillväxttakten i euroområdet import från omvärlden beräknas öka måttligt under bedömningsperioden, delvis beroende på eurons tidigare appreciering. Den torde dock förbli dämpad i och med den svaga ökningen i total efterfrågan. Nettobidraget från utrikeshandeln väntas bidra positivt men måttligt till BNP-tillväxten under bedömningsperioden och överskottet i bytesbalansen beräknas öka till 2,7 procent av BNP 2016.

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna från månadsrapporten i december 2013 har BNP-prognosen för 2014 reviderats uppåt något.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Enligt Eurostats snabbstatistik var total HIKP-inflation 0,8 procent i februari 2014, oförändrat från sista kvartalet 2013. Den aktuella inflationsutvecklingen är dämpad och återspeglar en kombination av sjunkande energipriser och måttliga ökningarna i livsmedelspriser men även en dämpad utveckling av priserna på tjänster och icke energirelaterade industrivaror (se avsnitt 3 och rutan med titeln "Impact of the services and non-energy industrial goods prices on the recent decline in HICP inflation" i denna månadsrapport).

HIKP-inflationen förväntas ligga kvar på låga nivåer under den närmaste tiden och stiga från och med slutet av 2014 när aktiviteten åter sätter fart. Den årliga inflationstakten väntas bli 1,0 procent 2014, 1,3 procent 2015 och 1,5 procent 2016. I slutet av 2016 väntas den ligga på 1,7 procent.

Denna måttliga inflationsökning väntas främst bero på sjunkande oljeterminer och den aktuella trögheten i ekonomin. Den gradvisa förbättringen av efterfrågan, en fortsatt minskning av överskottskapacitet samt fast förankrade inflationsförväntningar väntas möjliggöra en viss ökning av vinstmarginalerna och stigande enhetsarbetskostnader i stora delar av euroområdet. Dessutom torde behovet av att justera kostnader och priser i krisdrabbade länder gradvis minska och därigenom bidra till en stigande HIKP-inflation under bedömningsperioden.

Mer detaljerat väntas energipriserna gå ned något under bedömningsperioden vilket återspeglar den förväntade utvecklingen av oljepriserna. Detta utövar ett nedåtryck på HIKP-inflationen. Bidraget från energikomponenten till HIKP-inflationen väntas vara nästan försumbar under bedömningsperioden. Detta ska jämföras med en bidrag på 0,5 procentenheter i genomsnitt sedan 1999.

Inflationen i livsmedelspriserna väntas sjunka under de första tre kvartalen 2014 till följd av sjunkande priser (i euro) på livsmedelsråvaror och nedåtriktade baseffekter. Den väntas öka under återstoden av bedömningsperioden, i linje med den beräknade prisökningen på livsmedelsråvaror under samma period. Livsmedelsprisernas uppåtriktade bidrag till HIKP-inflationen beräknas till 0,3 procentenheter under bedömningsperioden, något lägre än de genomsnittliga bidragen sedan 1999 (0,5 procentenheter).

HIKP-inflationen, exklusive energi och livsmedel, beräknas öka gradvis under 2014, i genomsnitt 1,1 procent under året, och öka till 1,4 procent 2015 och 1,7 procent 2016. Denna utveckling torde drivas av den beräknade gradvisa återhämtningen. Det uppåtriktade bidraget till den totala HIKP-inflationen beräknas i genomsnitt till 1,0 procentenheter under bedömningsperioden, vilket är något lägre än de genomsnittliga bidragen sedan 1999 (1,1 procentenheter).

Ökningar i indirekta skatter, som ingår i de finanspolitiska konsolideringsplanerna, beräknas ge ett avsevärt uppåtriktat bidrag till HIKP-inflationen på runt 0,2 procentenheter under 2014. Omfattningen av

detta bidrag är jämförbart med det som uppmättes 2013. Under 2015 och 2016 beräknas dessa bidrag vara obetydliga eftersom det råder brist på detaljerad information om finanspolitiska åtgärder för de åren. Inflation mätt i form av HIKP-inflation exkl. energi, livsmedel och förändringar i indirekta skatter, beräknas därför öka något mer än i indexet inkl. skatter.

Det externa pristrycket lättade under 2013, vilket beror på trög global efterfrågan, apprecieringen av eurons effektiva växelkurs och sjunkande priser på olja och andra råvaror än olja. Dessa faktorer ledde till en minskning i importdeflatoren under året. Med tanke på den beräknade förstärkningen i global efterfrågan under bedömningsperioden, den väntade prisökningen i andra råvaror än energi och de avtagande effekterna av eurons senaste appreciering, väntas importdeflatoren öka under 2014 och resten av bedömningsperioden. Den beräknas kulminera på runt 1,1 procent 2016, vilket är nära sin långfristiga tillväxttakt.

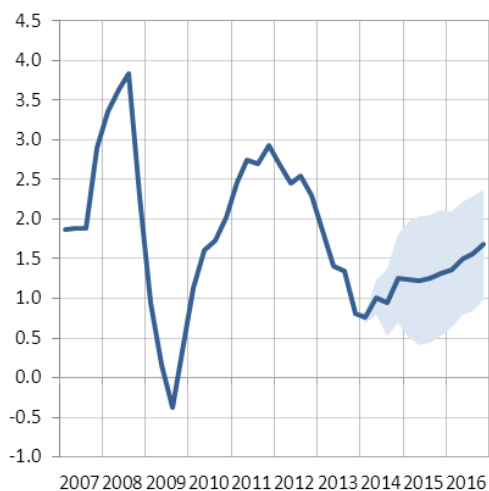
När det gäller inhemskt pristryck väntas, med tanke på de svaga, men långsamt förbättrade, förhållandena på arbetsmarknadsvillkoren i euroområdet, den årliga ersättningen per anställd förbli i stort sett oförändrad under 2014 innan den tar fart 2015 och 2016. Enhetsarbetskostnaderna väntas sjunka 2014, vilket återspeglar den cykliska uppgången i produktivitetstillväxt. Detta återspeglar att sysselsättningen släpar efter när aktiviteten tar fart, och en, i stort sätt, oförändrad tillväxttakt i ersättningen per anställd. När återhämtningen tar fart 2015 och 2016 och arbetsmarknaden gradvis stärks väntas ökning i ersättningen per anställd vara något större än produktivitetsökningen. Detta beräknas leda till en liten ökning i enhetsarbetskostnaderna.

Tillväxttakten i vinstmarginalerna (beräknat som kvoten mellan BNP-deflatoren till baspriser och enhetsarbetskostnader) beräknas stärkas något under 2014 och öka något ytterligare under bedömningsperioden, då den ekonomiska aktiviteten förbättras.

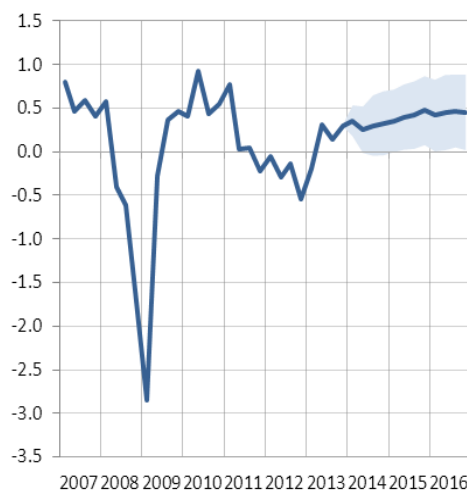
Diagram 1 Makroekonomiska bedömningar¹⁾

(kvartalsuppgifter)

HIKP-inflation, euroområdet
(procentuella förändringar på årsbasis)



BNP, euroområdet
(procentuella förändringar kvartalsvis)



1) Intervallen som visas är beräknade utifrån skillnaden mellan faktiska utfall och tidigare bedömningar som gjorts under ett antal 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) Kalenderjusterad arbetsdata

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som offentliggjordes i månadsrapporten i december 2013 har framtidsbedömningen för HIKP-inflationen skrivits ned med 0,1 procentenheter för 2014, men är oförändrade för 2015.

BUDGETUTSIKTER

Utifrån de antaganden som presenteras i ruta 1 väntas det offentliga underskottet för euroområdet minska från 3,2 procent av BNP 2013 till 2,7 procent 2014 och sjunka ytterligare till 2,1 procent 2016. Det lägre underskottet som förväntas för 2014 återspeglar de budgetkonsoliderande åtgärder som många länder i euroområdet genomfört och minskat statligt stöd till finanssektorn. Den väntade minskningen av offentliga underskott 2015-2016 kommer troligen främst att drivas av ett positivt bidrag från konjunkturkomponenten när överskottskapaciteten minskar och i mindre grad av en fortsatt förbättring av strukturkomponenten eftersom den senare väntas förbättras i ett långsammare tempo än under de senaste åren. Som ett resultat av detta väntas det strukturella budgetsaldot, dvs. det konjunkturrensade saldout, rensat för tillfälliga åtgärder, bli märkbart bättre under 2014 och förbättras i mindre utsträckning under återstoden av bedömningsperioden. Den offentliga skuldkvoten för euroområdet väntas nå en topp om 93,5 procent 2014 för att sedan gå ned till 93,2 procent 2016.

Ruta 2

KÄNSLIGHETSANALYS

Prognoser bygger i stor grad på tekniska antaganden om hur vissa nyckelvariabler utvecklas. Med tanke på att vissa av dessa variabler kan ha stor effekt på prognoserna för euroområdet kan sistnämnda känslighet avseende alternativa vägar för de underliggande antagandena bidra till att analysera riskerna runt dessa bedömningar. I den här rutan diskuteras osäkerheten som omger tre viktiga underliggande antaganden och känsligheten i bedömningarna när det gäller dessa antaganden.¹

1) EN ALTERNATIV OLJEPRISUTVECKLING

Antagandena vad gäller oljepriserna i de aktuella bedömningarna av ECB:s experter bygger på marknadsförväntningar baserat på oljeterminspriser under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet. I dagsläget indikerar de stadigt fallande oljepriser under bedömningsperioden. Osäkerheten om utvecklingen kvarstår dock. Det råder osäkerheten om den kommande utvecklingen både vad gäller utbud och efterfrågan.

På efterfrågesidan kan råvarupriserna på världsmarknaden påverkas negativt av inbromsning i tillväxtekonomierna. Å andra sidan kan oljepriserna bli högre om återhämtningen blir starkare, globalt och i synnerhet i USA. Samtidigt beräknas produktionen av skifferolja endast få begränsade effekter på utbudssidan av två skäl. Den första är att effekterna av skifferolja redan har prisats in och den andra är att även omfattande ändringar av amerikansk produktion endast får en liten effekt på internationella priser då möjliga förändringar av saudisk oljeproduktion kan kompensera för denna effekt. Samtidigt skulle ett uppåt tryck på oljepriserna från utbudssidan möjligen kunna associeras med oväntade geopolitiska händelser.

Vid en global återhämtning skulle oljepriserna kunna bli högre än de som beräknats i grundscenariot. Därför övervägs en upprevidering av oljeterminspriserna, baserat på amerikanskt kapacitetsutnyttjande i industrin, i denna känslighetsanalys.² Den alternativa banan gör antagandet att oljepriserna kommer att ligga 2 procent, 8 procent respektive 14 procent över terminspriserna 2014, 2015 och 2016. Baserat på ECB:s makroekonomiska modeller skulle högre oljepriser leda till att HIKP-inflationen blev 0,2 procentpunkter högre än i grundscenariot för 2015 och 2016. Samtidigt skulle högre oljepriser även dämpa BNP-tillväxten, som skulle bli 0,1 procentenheter lägre 2016.

2) EN LÄGRE VÄXELKURS FÖR EURON

Eurons nominella effektiva växelkurs, mätt i förhållande till euroområdet 20 viktigaste handelspartner, har stärkts under de senaste månaderna och ligger för närvarande 3 procent över sitt historiska genomsnitt sedan 1999. Denna växelkursförstärkning anses av marknadsdeltagarna i stor utsträckning bero på att globala investerare håller på att minska sina innehav på tillväxtmarknader (och att en del av kapitalet går till euroområdet), korrekationer av valutor i råvaruexporterande länder och den ihållande svagheten i den japanska yenen.

De tekniska antagandena i grundscenariot innebär att de bilaterala växelkurserna är oförändrade under bedömningsperioden på ett genomsnitt av de nivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet den 12 februari 2014. Mot denna bakgrund och som illustration görs en stiliserad alternativ växelkursbana i vilken man antar att eurons växelkurs faller med 3 procent i effektiva termer fr.o.m. andra kvartalet 2014. Resultatet av denna depreciering ger 0,1-0,2 procentenheter högre BNP-tillväxt och HIKP-inflation under varje år i bedömningsperioden.

3) YTTERLIGARE BUDGETKONSOLIDERINGSÅTGÄRDER

Som nämns i ruta 1 innefattar de finanspolitiska antagandena alla politiska åtgärder som redan har godkänts av nationella parlament eller som specificerats i detalj av regeringarna och som sannolikt kommer att gå igenom lagberedningsprocessen. De åtgärder som finns i grundscenariot är otillräckliga för de flesta länder i förhållande till de krav på konsolidering som ryms inom stabilitets- och tillväxtpaktens korrigerande och förebyggande delar. Åtagandet att följa dessa krav återspeglas i stort av budgetmålen som utarbetades av regeringar i deras budgetlagar 2014 eller utkast till budgetplaner samt i dokumenten till EU-IMF-programmen och i viss utsträckning även i de uppdaterade stabilitetsprogrammen 2013 (som ska uppdateras i april 2014). De underliggande åtgärderna för att uppnå dessa mål saknas dock ofta eller så är de inte tillräckligt specificerade. Alltså tas ingen hänsyn till dem i bedömningsperiodens grundscenario. Detta gäller särskilt för 2015-2016 eftersom de flesta länders aktuella budgetförslag inte sträcker sig så långt. Det är därför inte bara nödvändigt utan också sannolikt att ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder kommer att antas av de flesta regeringar 2016, jämfört med de åtgärder som finns inkorporerade i grundscenariot.

Underliggande antaganden för den finansiella känslighetsanalysen

Den finansiella känslighetsanalysen utgår från det "finansiella gapet" mellan regeringars budgetmål och bedömningsperiodens grundscenario. Landspecifika villkor och uppgifter i fråga om både storlek och sammansättning används för att förutse vilka ytterligare konsolideringsåtgärder som är sannolika. Landspecifika uppgifter syftar särskilt till att fånga osäkerheter i budgetmålen, sannolikheten för ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder och de tillhörande makroekonomiska återkopplingseffekterna.

Utifrån detta angreppssätt bedöms de ytterligare konsolideringsåtgärderna vara omkring 0,1 procent av BNP 2014. Samtidigt bedöms det som sannolikt att det finns behov av ytterligare konsolideringsåtgärder under 2015 (omkring 0,6 procent av BNP), något lägre för 2016 (omkring 0,3 procent av BNP) vilket gör att den ackumulerade summan för ytterligare konsolideringsåtgärder stiger till 1,0 procent vid slutet 2016. De finanspolitiska åtgärdernas sammansättning syftar känslighetsanalysen till att inkorporera lands- och tidsspecifika profiler av de ytterligare konsolideringsåtgärder som är mest sannolika. I analysen behandlas euroområdet på aggregerad nivå och budgetkonsolideringen bedöms ha en slagsida åt budgetens utgiftssida, men den innefattar också höjda indirekta och direkta skatter och socialförsäkringsavgifter.

Makroekonomiska effekter av ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder

I tabellen nedan sammanfattas de simulerade resultaten av den finansiella känslighetsanalysens effekter på den BNP-tillväxten och HIKP-inflationen för euroområdet med hjälp av ECB:s NAWM.³

Uppskattad makroekonomisk effekt av ytterligare budgetkonsolidering på BNP-tillväxt och HIKP-inflation i euroområdet (procent av BNP)

Antaganden	2014	2015	2016
Regeringars budgetmål ¹⁾	-2,4	-1,6	-0,8
Grundscenariots budgetbedömning	-2,7	-2,5	-2,1
Ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder (ackumulerade) ²⁾	0,1	0,7	1,0
Effekter av ytterligare budgetkonsolidering (procentenheter) ³⁾			
BNP-tillväxt	-0,1	-0,4	-0,1
HIKP-inflation	0,0	0,1	0,1

1) Nominella mål som inkluderas i de senaste dokumenten för EU-IMF-programmet för berörda länder, de senaste rekommendationerna mot alltför stora underskott för länder som omfattas av detta, 2014 års utkast till budgetplaner och 2013 års uppdateringar av stabilitetsprogrammen för länder som inte har alltför stora underskott.

2) Känslighetsanalys baserad på bedömningar av Eurosystemets experter.

3) Avvikelser från grundscenariot i procentenheter för BNP-tillväxten och HIKP-inflationen (båda på årsbasis). Den makroekonomiska effekten simuleras med hjälp av ECB:s New Area-Wide Model.

Den makroekonomiska effekten av de ytterligare konsolideringsåtgärderna är begränsade 2014, beräknade till omkring -0,4 procentenheter 2015 och åter begränsade 2016. Effekterna på HIKP-inflationen beräknas till omkring 0,1 procentenheter.

Den aktuella analysen pekar därför på några nedåtrisker i grundscenariot för BNP-tillväxten. Detta gäller särskilt för 2015 eftersom alla planerade budgetkonsolideringsåtgärder ännu inte har inkluderats i grundscenariot. Samtidigt finns det alltså uppåtrisker för inflationen eftersom delar av de ytterligare konsolideringsåtgärderna bedöms ha sitt ursprung i höjda indirekta skatter.

Det bör betonas att denna finansiella känslighetsanalys endast fokuserar på de potentiella, kortsiktiga effekterna av budgetkonsolideringsåtgärder som är sannolika. Även om väl utformade konsolideringsåtgärder ofta påverkar BNP-tillväxten negativt på kort sikt, så har de positiva effekter på lång sikt för den ekonomiska aktiviteten vilket inte avspeglas i den här analysens bedömningsperiod⁴. Resultaten av den här analysen ska inte tolkas som ett ifrågasättande av behovet av ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder under bedömningsperioden. Ytterligare konsolideringsåtgärder är nödvändiga för återställandet av sunda offentliga finanser i euroområdet. Utan sådan konsolidering finns det risk för negativa effekter på prissättningen av statspapper. Vidare kan förtroendet påverkas negativt, vilket skulle hindra den ekonomiska återhämtningen.

1 Alla simuleringar har gjorts under antagandet att ingen policyändring görs och inga ändringar i variabler rörande tekniska antaganden eller den internationella omvärlden.

2 För en detaljerad beskrivning av den modell som använts för denna uppjustering, se Pagano, P., Pisani, M., "Risk-adjusted forecasts of oil prices", *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Vol. 9, Issue 1, Art. 24, 2009.

3 För en beskrivning av "New Area-Wide Model", se Christoffel K., Coenen G. och Warne A., "The New Area-Wide Model of the euro area: a micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis", Working Paper Series, No 944, ECB, oktober 2008.

4 För en mer detaljerad analys av de makroekonomiska effekterna av budgetkonsolidering, se rutan med rubriken "The role of fiscal multipliers in the current consolidation debate", ECB:s månadsrapport, december 2012.

PROGNOSE AV ANDRA INSTITUT

Ett antal prognoser för euroområdet offentliggörs av både internationella organisationer och den privata sektorn. Dessa prognoser är dock inte helt jämförbara med varandra eller med de makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB-experterna eftersom de avslutades vid olika tidpunkter. Dessutom använder de 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 för de olika prognoserna (se tabellen nedan).

Enligt de prognoser som finns tillgängliga från andra institutioner väntas BNP för euroområdet 2014 följa en bana som liknar den i ECB-experternas framtidsbedömningar. Bedömningarna för BNP-tillväxten 2016 är inom intervallen för ECB:s framtidsbedömningar. Prognoserna för de flesta andra institutionerna pekar på en genomsnittlig HIKP-inflation för 2014 och 2015 liknar den i ECB:s framtidsbedömningar. HIKP-inflationen för 2016 förväntas i genomsnitt ligga mellan 1,5 och 1,8 procent i de övriga prognoserna, vilket är inom intervallen för ECB:s bedömningar.

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

(årlig procentuell förändring)

	Datum för offentliggörande	BNP-ökning			HIKP-inflation		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Framtidsbedömningar av ECB:s experter	Mars 2014	1,2	1,5	1,8	1,0	1,3	1,5
		[0,8 – 1,6]	[0,4 – 2,6]	[0,7-2,9]	[0,7-1,3]	[0,6 – 2,0]	[0,7 – 2,3]
Europeiska kommissionen	Februari 2014	1,2	1,8	-	1,0	1,3	-
OECD	November 2013	1,0	1,6	-	1,2	1,2	-
Euro Zone Barometer	Februari 2014	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	Februari 2014	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Survey of Professional Forecasters	Februari 2014	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
IMF	Januari 2014	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Källor: Europeiska kommissionens prognos, vintern 2014, IMF World Economic Outlook, uppdatering, januari 2014, (GDP), World Economic Outlook, oktober 2013, OECD Economic Outlook, november 2013; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; samt ECB's Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Både framtidsbedömningarna av ECB-experterna 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, 2014

Adress: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Tyskland

Postadress: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Tyskland

Tfn: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Webbplats: <http://www.ecb.europa.eu>

Alla rättigheter förbehålls.

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