



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSYSTEMETS EXPERTER, DECEMBER 2013¹

BNP förväntas att växa något från det fjärde kvartalet i år och framåt, med en något högre tillväxttakt vid slutet av 2014. En gradvis återhämtning i inhemsk och extern efterfrågan förväntas ligga bakom den förväntat varaktiga ökningen i den ekonomiska aktiviteten. Den inhemska efterfrågan kommer att främjas av minskad osäkerhet, av en ackommoderad penningpolitisk inriktning – som stärks ytterligare av den senaste räntesänkningen och av framtidsindikationer – samt av lägre finansunderskott och lägre råvarupriser som gynnar de disponibla inkomsterna. Över tid kommer efterfrågan även att gynnas av att begränsningar på kreditgivningsområdet avtar. Aktiviteten kommer också att gynnas under hela bedömningsperioden av den fördelaktiga effekt på exporten som den gradvisa förbättringen i extern efterfrågan innebär. Trots vissa framsteg i ombalanseringen, vilket har underlättat förutsättningarna för tillväxt i krisdrabbade länder, kommer utsikterna på medellång sikt att dämpas av den höga arbetslösheten och till följd av att balansräkningarna inom privat och offentlig sektor är i behov av ytterligare justeringar. BNP beräknas minska med 0,4 procent 2013 för att sedan öka med 1,1 procent 2014 och 1,5 procent 2015. En betydande svaghet i ekonomin förväntas dröja sig kvar ända till slutet av tidsperioden.

HIKP-inflationen för euroområdet beräknas ligga på 1,4 procent 2013, 1,1 procent 2014 och 1,3 procent 2015. Denna måttliga prisutveckling förväntas till viss del orsakas av den dämpande effekten i energiprisinflationen från sjunkande terminspriser på olja, den tidigare apprecieringen av euron och den ihållande inbromsningen i ekonomin. Inflationen i livsmedelspriserna förväntas också sjunka kraftigt, vilket återspeglar tidigare nedgångar i internationella livsmedelspriser och den förmodat måttliga ökningen under bedömningsperioden. Bortsett från energi och livsmedel förväntas endast en svag ökning i HIKP-inflationen från 1,1 procent 2013 till 1,3 procent 2014 och 1,4 procent 2015, vilket återspeglar det dämpade inhemska kostnadstrycket i samband med den måttliga återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten.

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som offentliggjordes i månadsrapporten i september 2013, så har den förväntade BNP-tillväxten för 2013 lämnats oförändrad medan bedömningen för 2014 har skrivits upp med 0,1 procentenheter. Den beräknade HIKP-inflationen har nedreviderats ned med 0,1 procentenhet för 2013 och med 0,2 procentenheter för 2014.

OMVÄRLDEN

Den globala BNP-tillväxten (euroområdet borträknat) beräknas öka gradvis under bedömningsperioden, från 3,3 procent 2013 till 3,9 procent 2014 och 4,1 procent 2015. Tillväxten har tagit fart i utvecklade ekonomier under första halvåret 2013. Däremot har tillväxten i tillväxtekonomierna blivit svagare till följd av svagare inhemsk efterfrågan och begränsat svängrum för ytterligare inhemska stödåtgärder. På kort sikt tyder globala indikatorer om stämmningsläget på en förbättring av affärsvillkoren vilket är i linje med den pågående ökningen i aktiviteten globalt. Det finansiella läget har stabiliserats på senare tid efter att Federal Open Market Committee beslutade att senarelägga nedtrappningen av tillgångsköp, vilket i stort borde bidra till återhämtningen i världsekonomin. Men återhämtningstakten förväntas vara gradvis även i fortsättningen. Ombalanseringen av den privata sektorn, som går framåt men inte är slutförd, samt budgetkonsolidering förväntas tynga ned tillväxten i utvecklade ekonomier, om än i mindre utsträckning än tidigare. Uppgången på tillväxtmarknader förväntas bli dämpad eftersom strukturella faktorer såsom

¹ Eurosystemets experter har, med utgångspunkt från de uppgifter som fanns den 22 november 2013, gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet. Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar görs gemensamt av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet. Sådana bedömningar görs två gånger om året och utgör underlag för ECB-rådets bedömning av den ekonomiska utvecklingen och hoten mot prisstabiliteten. Mer 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.

produktionsproblem som orsakas av otillräcklig infrastruktur och kapacitetsbegränsningar sannolikt kommer att hämma tillväxten.

I linje med att den ekonomiska aktiviteten har stigit något har den globala handeln tagit mer fart efter inledningen av 2013. Tillgängliga indikatorer tyder dock på en relativ svag utveckling på kort sikt. Framöver väntas en gradvis starkare tillväxt i världshandeln under bedömningsperioden, men den väntas också förbli lägre än före krisen. Världshandeln (euroområdet borträknat) väntas stiga med 3,9 procent 2013, 5,6 procent 2014 och 6,4 procent 2015. Efterfrågan från eurorådets huvudsakliga handelspartner ökar i en långsammare takt än i resten av världen, vilket gör att den utländska efterfrågan i euroområdet är något svagare än världshandeln och väntas öka med 3,0 procent 2014 och ta fart till 5,7 procent 2015.

Tabell 1 Omvärlden

(årlig procentuell förändring)

	December 2013				Revideringar sedan September 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
	Global real BNP-tillväxt (exkl. euroområdet)	3.8	3.3	3.9	4.1	0.0	-0.1
Världshandeln (exkl. euroområdet) ¹⁾	4.5	3.9	5.6	6.4	0.2	-0.3	-0.1
Efterfrågan på eurorådets varor ²⁾	4.0	3.0	5.0	5.7	0.3	0.1	-0.1

1) Beräknat som ett viktat genomsnitt av importen.

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

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som offentliggjordes i månadsrapporten i september 2013 har utsikterna för den globala tillväxten skrivits ned marginellt, eftersom små upprevideringar av tillväxten i utvecklade ekonomier vägs upp av att aktiviteten i tillväxtekonomierna har nedreviderats. Utsikterna för eurorådets utländska efterfrågan har i stort sett förblivit oförändrad under hela bedömningsperioden.

Ruta 1

TEKNISKA ANTAGANDEN OM RÄNTOR, VÄXELKURSER, RÅVARUPRISER OCH FINANSPOLITIK

De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 14 november 2013. 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 0,2 procent under 2013, 0,3 procent under 2014 och 0,5 procent under 2015. Marknadens förväntningar på avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 2,9 procent under 2013, 3,1 procent under 2014 och 3,6 procent under 2015.¹⁾ I linje med räntorna på terminsmarknaden och det gradvisa genomslaget av ändringar i marknadsräntorna på utlåningsräntor väntas sammansatta bankräntor på lån till eurorådets icke-finansiella privata sektor bottna under slutet av 2013 och därefter gradvis öka under inledningen av 2014. När det gäller råvarupriser antas, baserat på terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, att det årliga genomsnittet för priserna på Brentråolja sjunka från 112,0 USD per fat under 2012, till 108,2 USD under 2013, 103,9 USD under 2014 och 99,2 USD 2015. Priserna, i USDollar, på råvaror utom energi väntas falla med 5,4 procent 2013 och med 2,6 procent 2014 för att därefter öka med 3,7 procent 2015.²⁾

De bilaterala växelkurserna förväntas under bedömningsperioden ligga kvar på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta ger en genomsnittlig USD/EUR-växelkurs på 1,33 för 2013 och 1,34 för 2014 och 2015, dvs. en uppgång som är 4,6 procent högre än 2012. Eurons effektiva växelkurs antas stiga med 3,7 procent 2013 och med 0,8 procent 2014 för att därefter förbli oförändrad 2015.

Tekniska antaganden

	December 2013				Revideringar sedan sep 2013 ^{1,2}	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Tremånaders Euribor (i procent per år)	0.6	0.2	0.3	0.5	0.0	-0.2
Tioåriga statsobligationer (i procent per år)	3.8	2.9	3.1	3.6	-0.1	-0.4
Oljepris (i USD/fat)	112.0	108.2	103.9	99.2	0.4	1.1
Icke-energirelaterade råvarupriser i USD (årliga procentuella förändringar)	-7.2	-5.4	-2.6	3.7	0.0	-2.5
USD/EUR växelkurs	1.29	1.33	1.34	1.34	0.5	1.2
Eurons nominella effektiva växelkurs (årliga procentuella förändringar)	-5.3	3.7	0.8	0.0	0.1	0.1

1) Revideringar anges i procent för nivåer, i skillnader för tillväxttakt och i procentenheter för räntenivåer och statsobligationer.

2) Revideringar beräknas på ej avrundade siffror.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på nationella budgetplaner i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 22 november 2013. 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 de makroekonomiska framtidsbedömningar som offentliggjordes i månadsrapporten i september 2013 är förändringarna ganska små i de tekniska antagandena. De innefattar högre US-denominerade oljepriser, en liten appreciering av eurons växelkurs och lägre räntenivåer i euroområdet.

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 med en initial diskrepans mellan de två serier som hålls konstanta under bedömningsperioden. Spreadarna mellan landsspecifika statsobligationsräntor och motsvarande genomsnitt för euroområdet antas vara konstant under bedömningsperioden.

² Antagandena 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 fjärde kvartalet 2014 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten. EU-priser fritt gård (producent priser), 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 REAL BNP-TILLVÄXT

Real BNP ökade med 0,1 procent under tredje kvartalet 2013, och följdes av en ökning om 0,3 procent under det andra kvartalet (se tabell). Nya enkätuppgifter tyder på en måttlig ökning av den ekonomiska aktiviteten under det fjärde kvartalet 2013. Under 2014 och 2015 väntas tillväxttakten öka något. Det förväntas att en gradvis återhämtning i inhemsk efterfrågan kommer att bli den främsta orsaken till att den ekonomiska aktiviteten ökar under bedömningsperioden. Den inhemska efterfrågan kommer att främjas av minskad osäkerhet, av en ackommoderad penningpolitisk inriktning – som stärks ytterligare av den senaste räntesänkningen och av framtidsindikationer – samt av en mindre restriktiv finanspolitik samt lägre råvarupriser som gynnar de disponibla inkomsterna. Över tid förväntas även den inhemska efterfrågan gynnas av avtagande kreditbegränsningar. Aktiviteten kommer också att gynnas under hela bedömningsperioden av den fördelaktiga effekt på exporten som den gradvisa förbättringen i extern efterfrågan har inneburit. Trots vissa framsteg i ombalanseringen, vilket har underlättat förutsättningarna för exportdriven tillväxt i krisdrabbade länder, så dämpas utsikterna under bedömningsperioden av den höga arbetslösheten och till följd av att balansräkningarna inom privat och offentlig sektor är i behov av ytterligare justeringar.

Sammantaget väntas återhämtningen ur ett historiskt perspektiv bli dämpad och först vid slutet av 2015 förväntas euroområdets reala BNP nå samma nivå som före krisen (dvs. nivån för första kvartalet 2008). BNP väntas gå ned med 0,4 procent i genomsnitt på årsbasis 2013, vilket i stort sett återspeglar en negativ överhängeffekt från 2012, innan BNP ökar med 1,1 procent 2014 och 1,5 procent 2015. Detta

tillväxtmönster återspeglar ett stadigt ökande bidrag från inhemsk efterfrågan i kombination med ökande stimulans från exporten.

En mer detaljerad genomgång av tillväxtkomponenterna visar att exporten till områden utanför euroområdet väntas se en återhämtning under det fjärde kvartalet 2013 för att sedan tillta ytterligare under 2014 och 2015, vilket återspeglar euroområdets uppgång i utländsk efterfrågan. Exporten mellan länder i euroområdet väntas växa mycket långsammare än exporten till länder utanför euroområdet, eftersom den inhemska efterfrågan i euroområdet är relativt svag.

Företagsinvesteringar väntas öka under det fjärde kvartalet 2013 innan den takten tilltar ytterligare något under 2014. Under bedömningsperioden väntas tillväxten i företagsinvesteringar att understödjas av en rad orsaker: den förväntade gradvisa ökningen i inhemsk och utländsk efterfrågan; de mycket låga räntenivåerna; mindre osäkerhet; behovet av att modernisera kapitalstocken efter flera år av minskande investeringar; minskningen av effekter från ogynnsamma kreditvillkor och en viss förstärkning av vinstpåslag i takt med konjunkturåterhämtningen. Kombinationen av negativa effekter av lågt kapacitetsutnyttjande, behovet av att ytterligare omstrukturera företagens balansräkningar, ogynnsamma finansieringsvillkor och en relativt hög osäkerhetsnivå i några euroländer och sektorer tynger dock ner utsikterna. Bostadsinvesteringar väntas öka något på kort sikt innan de tar ytterligare fart från och med mitten av 2014. Takten väntas dock vara fortsatt dämpad till följd av ytterligare anpassningsbehov på vissa länders bostadsmarknader, svag tillväxt av reala disponibla inkomster och gengående förväntningar om ytterligare prisfall på bostäder i vissa länder. Med anledning av historiskt låga bolåneräntor och stigande bostadspriser är det relativt attraktivt att investera i bostäder i vissa länder. Detta kommer endast att ha en gradvis effekt eftersom byggsektorn i dessa länder redan befinner sig nära kapacitetstaket. Offentliga investeringar väntas vara fortsatt låga under bedömningsperioden på grund av de förväntade finanspolitiska åtgärderna i flera euroländer.

Antalet sysselsatta förväntas stagnera på bred front under nästa kvartal innan den börjar öka måttligt från och med mitten av 2014. Återhämtningen i sysselsättningen väntas avta till följd av den dämpade ökningen i ekonomisk aktivitet och eftersom sysselsättningen vanligtvis släpar efter konjunktursvängningar, där det senare återspeglar en ökning av antalet arbetade timmar per person innan antalet sysselsatta ökar. Tack vare reformer på arbetsmarknaden kan dock produktionstillväxtens tröskelvärde för skapandet av jobb ha sjunkit i vissa krisdrabbade länder. Arbetskraften väntas stagnera 2013 och därefter öka måttligt i takt med att vissa delar av befolkningen gradvis återvänder till arbetsmarknaden. Detta skulle underlätta att dämpa löneökningar och bidra till potentiell tillväxt. Arbetslösheten väntas minska något under bedömningsperioden. Arbetsproduktiviteten (mätt som produktion per anställd) tog fart under 2013 och väntas tillta ytterligare under återstoden av bedömningsperioden, vilket återspeglar den förväntade upptrappningen i ekonomisk aktivitet och den eftersläpande sysselsättningen.

Tabell 2 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

(årliga procentuella förändringar)^{1), 2)}

	December 2013				Revideringar sedan September 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Real BNP ³⁾	-0.6	-0.4	1.1	1.5	-0.1	0.0	0.1
		[-0.5 – -0.3]	[0.4 – 1.8]	[0.4 – 2.6]			
Privat konsumtion	-1.4	-0.6	0.7	1.2	0.0	0.0	0.0
Offentlig konsumtion	-0.6	0.1	0.3	0.4	-0.1	0.2	-0.3
Fasta bruttoinvesteringar	-3.9	-3.0	1.6	2.8	0.1	0.6	-0.1
Export	2.7	1.1	3.7	4.8	0.0	0.2	0.0
Import	-0.8	-0.1	3.5	4.7	0.1	0.4	-0.3
Sysselsättning	-0.6	-0.8	0.2	0.4	0.0	0.2	0.2
Arbetslöshet (procent av arbetskraften)	11.4	12.1	12.0	11.8	0.0	-0.1	-0.2
HIKP	2.5	1.4	1.1	1.3	0.0	-0.1	-0.2
		[1.4 – 1.4]	[0.6 – 1.6]	[0.5 – 2.1]			
HIKP exklusive energi	1.9	1.5	1.3	1.5	0.0	-0.1	-0.2
HIKP exklusive energi och livsmedel	1.5	1.1	1.3	1.4	0.0	0.0	-0.1
HIKP exklusive energi, livsmedel och indirekta skatter ⁵⁾	1.3	1.0	1.1	1.4	0.0	0.0	-0.1
Enhetsarbetskraftskostnader	1.8	1.4	0.9	1.0	0.1	0.1	0.1
Ersättning per anställd	1.8	1.8	1.8	2.1	0.1	0.0	0.0
Arbetskraftens produktivitet	0.0	0.4	0.9	1.1	0.0	-0.1	-0.1
Budgetsaldo, offentlig sektor (procent av BNP)	-3.7	-3.2	-2.6	-2.4	0.0	0.0	0.2
Strukturellt budgetsaldo (procent av BNP)	-3.1	-2.5	-2.2	-2.1	0.1	0.0	0.1
Offentliga sektorns bruttoskuld (procent av BNP)	90.6	93.2	93.6	93.1	0.2	0.2	-0.2
Aktuell bytesbalans (procent av BNP)	1.4	2.0	2.2	2.6	0.0	-0.6	-0.7

1) Lettland ingår i bedömningarna för 2014 och 2015. De årliga procentuella förändringarna för 2014 baseras på euroområdets sammansättning i vilken Lettland ingår redan 2013.

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.

3) Kalenderjusterad arbetsdata

4) Handel inom euroområdet inkluderad.

5) 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.

6) Beräknat som nettobudgetsaldot av tillfälliga effekter i konjunkturcykeln och tillfälliga statliga åtgärder. Beräkningen följer ECBS:s tillvägagångssätt för konjunkturrensade budgetsaldon (see 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 2007).

Den privata konsumtionen förväntas öka något i slutet av 2013 med stöd av en minskande sparkvot som står i samband med en minskning av reala disponibla inkomster. Den privata konsumtionen förväntas ta

ytterligare fart från och med inledningen av 2014, i takt med att de disponibla inkomsterna fortsätter att öka till följd av gradvis förbättrade arbetsmarknadsvillkor och låg inflationsutveckling, trots en viss ökning av sparkvoten. Offentlig konsumtion väntas öka måttligt över bedömningsperioden.

Importen från länder utanför euroområdet beräknas öka måttligt under bedömningsperioden, trots att den även i fortsättningen kommer att hämmas av dämpad efterfrågan. Handelsnettot förväntas bidra endast marginellt till den reala BNP-tillväxten under bedömningsperioden. Den aktuella bytesbalansen förväntas öka under bedömningsperioden och nå 2,6 procent av BNP 2015.

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som offentliggjordes i månadsrapporten i september 2013, väntas den reala BNP-tillväxten förbli oförändrad 2013 och har skrivits upp med 0,1 procentenheter för 2014, vilket återspeglar en mer positiv överhängeffekt som står i samband med en liten upprevidering av utsikterna för slutet av 2013.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Den totala HIKP-inflationen var 0,9 procent i november 2013, en nedgång från 2,5 procent 2012. Att inflationen sjönk under 2013 återspeglar i stor utsträckning ett svagare bidrag från energi och livsmedelspriser samt även en dämpad trend i priset på tjänster och icke energirelaterade industrivaror (Se Avsnitt 3 av decemberutgåvan av månadsrapporten).

HIKP-inflationen förväntas ligga kvar på låga nivåer framöver, öka något mot slutet av 2014 och ta ytterligare fart 2015 i takt med återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten. Den årliga inflationstakten väntas bli 1,4 procent 2013, 1,1 procent 2014 och 1,3 procent 2015.

De måttliga inflationsutsikterna återspeglar en nedåtriktad effekt från energipriser till följd av sjunkande oljepristerminer, den tidigare apprecieringen av euron och den ihållande inbromsningen i ekonomin. Det förväntas närmare bestämt att energipriserna sjunker ytterligare 2014 och 2015, och återspeglar därmed den förväntade utvecklingen av oljepriserna. Bidraget från energikomponenten till HIKP-inflationen förväntas vara försumbar 2014 och svagt negativ 2015, och är därmed betydligt lägre än de historiska genomsnitten. Inflationen i livsmedelspriserna förväntas sjunka under de första tre kvartalen 2014 till följd av nedåtriktade baseffekter i internationella och europeiska priser på livsmedelsråvaror, innan de i viss mån tar fart 2015 i takt med att priset på livsmedelsråvaror antas stiga igen (se tabell). Borträknat för energi och livsmedel (kvartalsuppgifter) väntas HIKP-inflationen stiga måttligt under 2014 och nå en årstakt om 1,4 procent 2015. I takt med att den uppåtriktade effekten av tidigare indirekta skattehöjningar antas försvinna under 2014 och 2015, väntas inflationen mätt som HIKP exklusive livsmedel, energi och förändringar i indirekta skatter öka ytterligare något under bedömningsperioden (se även ruta 5 i denna månadsrapport).

Det externa pristrycket har lättat något under de första tre kvartalen 2013, vilket beror på trög global efterfrågan, apprecieringen av eurons effektiva växelkurs och sjunkande priser på olja och andra råvaror än olja. Därmed beräknas importdeflatoren ha minskat på årsbasis under den här perioden. Även om den kommer att fortsätta minska under de kommande kvartalen som ett resultat av dessa faktorer förväntas importdeflatoren öka något från och med mitten av 2014. Detta i takt med att den nedåtriktade effekten av den tidigare apprecieringen av euron avtar, icke energirelaterade priser ökar och importefterfrågan tar fart, vilket bäddar för mer vinstpåslag.

När det gäller inhemskt pristryck väntas den årliga i ersättningen per anställd förbli oförändrad på 1,8 procent under 2013 och 2014 innan den ökar till 2,1 procent 2015. Enhetsarbetskraftskostnaden beräknas tappa fart från 1,8 procent 2012 till 1,4 procent 2013 och till 0,9 procent 2014 till följd av den konjunkturella ökningen av produktivitetstillväxten. Detta återspeglar att sysselsättningen släpar efter när aktiviteten tar fart, kombinerat med en i stort oförändrad tillväxttakt i ersättningen per anställd. En något starkare tillväxttakt i ersättningen per anställd än i tillväxttakten i arbetsproduktiviteten beräknas under 2015 leda till en mindre återhämtning för ökningen av enhetsarbetskostnader.

Efter en kraftig nedgång 2012 väntas vinstmarginalerna (beräknat som kvoten mellan BNP-deflatoren till baspriser och enhetsarbetskostnader) stabiliseras något under 2013 tack vare den gradvisa, om än måttliga, förbättringen av ekonomisk aktivitet under året. Därefter väntas gradvis förbättrade ekonomiska villkor bidra till en måttlig återhämtning för vinstmarginalerna.

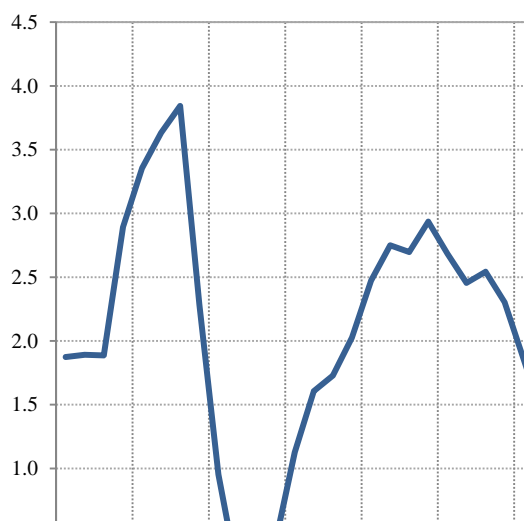
Ökningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter som ingår i finanspolitiska konsolideringsplaner beräknas påverka HIKP-inflationen kraftigt under 2013 och 2014. Enligt grundscenariot i denna bedömning väntas sådana bidrag avta i styrka under 2015. Det beror bland annat på att det inte finns någon detaljerad information om finanspolitiska åtgärder för det året.

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som offentliggjordes i månadsrapporten i september 2013 har framtidsbedömningen för HIKP-inflationen skrivits ned med 0,1 procentenheter för 2013, vilket återspeglar de senaste lägre än förväntade utfallen. Inflationsbedömningen för 2014 har skrivits ned med 0,2 procentenheter, vilket även det är en återspeglning av lägre råvarupriser.

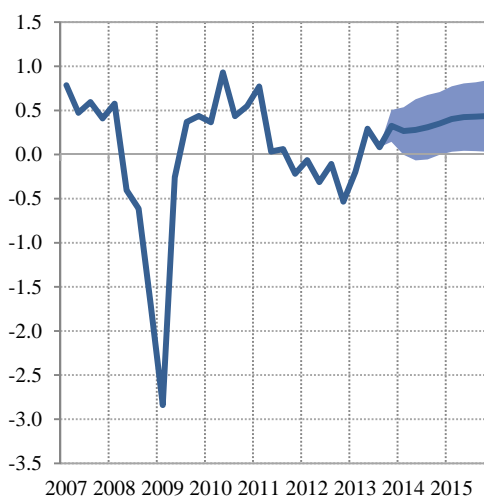
Makroekonomiska indikatorer

(kvartals data)

HIKP-inflation, euroområdet
(procentuella förändringar på årsbasis)



Real 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

BUDGETUTSIKTER

Utifrån de antaganden som presenteras i ruta 1 ovan väntas det offentliga underskottet för euroområdet minska från 3,7 procent av BNP till 3,2 procent 2013. Det sjunker sedan ytterligare till 2,6 procent 2014 och 2,4 procent 2015. Det mindre underskott som förväntas för 2013 återspeglar de budgetkonsoliderande åtgärder som många länder i euroområdet genomfört och den partiella minskningen av det statliga stödet till finanssektorn. Den väntade minskningen av offentliga underskott drivs 2014 och 2015 på av ett gynnsamt bidrag från konjunkturkomponenten och en fortsatt förbättring av strukturkomponenten. Den senare väntas dock bli bättre i ett långsammare tempo än under 2013 och påverkas främst av den fortsatt måttliga tillväxten i offentliga utgifter. Som ett resultat av detta väntas det strukturella budgetsaldot, dvs. det konjunkturrensade saldot exkl. tillfälliga åtgärder, bli märkbart bättre under 2013 och i mindre utsträckning under återstoden av bedömningsperioden. Den offentliga skuldkvoten för euroområdet väntas nå en topp om 93,6 procent 2014 för att sedan sjunka till 93,1 procent 2015.

FINANSPOLITISK KÄNSLIGHETSANALYS

Känslighetsanalyser utförs i allmänhet för att kvantifiera risker inom bedömningsperiodens grundscenariot, vilka utgår från alternativa utvecklingar av vissa underliggande antaganden. I den här rutan presenteras utfallet om ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder skulle vidtas i syfte att nå budgetmålen.

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 de uppdaterade stabilitetsprogrammen 2013 samt i dokumenten till EU-IMF-programmen och i viss utsträckning även i de senaste utkasterna till budgetplaner för 2014. Men de underliggande åtgärderna för att uppnå dessa mål är ofta antingen frånvarande eller inte tillräckligt specificerade, och därför tas ingen hänsyn till dem i bedömningsperiodens grundscenariot. Detta gäller särskilt för 2015 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 regeringar 2015, vilket här bör jämföras med de åtgärder som finns inkorporerade i grundscenariot. Effekten av sådana ytterligare konsolideringsåtgärder mäter den reala BNP-tillväxten och HIKP-inflationen kan avläsas genom en finanspolitisk känslighetsanalys. Det är viktigt att genomföra en sådan känslighetsanalys för att bedöma de risker som bedömningsperiodens grundscenariot är förknippade med.

Underliggande Antaganden för den finansiella känslighetsanalysen

Den finansiella känslighetsanalysen utgår från det "finansiella gapet" mellan regeringars budgetmål och bedömningsperiodens grundscenariot. Landsspecifika villkor och uppgifter i fråga om både storlek och sammansättning används för att förutse vilka ytterligare konsolideringsåtgärder som är sannolika. Landsspecifika 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 i stort sett noll under 2013 och omkring 0,2 procent 2014. Samtidigt bedöms det som sannolikt att beloppet för ytterligare konsolideringsåtgärder stiger under 2015 (omkring 0,6 procent av BNP, vilket gör att den ackumulerade summan för ytterligare konsolideringsåtgärder stiger till 0,8 procent vid slutet 2015). Vad gäller 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 viss 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 reala BNP-tillväxten och HIKP-inflationen för euroområdet med hjälp av ECB:s New Area-Wide Model.¹

Uppskattad makroekonomisk effekt av ytterligare budgetkonsolidering på real BNP-tillväxt och HIKP-inflation i euroområdet

Antaganden (procent av BNP)	2013	2014	2015
Regeringars budgetmål ¹⁾	-3.1	-2.4	-1.6
Grundscenariots budgetbedömning	-3.2	-2.6	-2.4
Ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder (ackumulerade) ²⁾	0.0	0.2	0.8
Effekter av ytterligare budgetkonsolidering (procentenheter)³⁾			
Real BNP-tillväxt	0.0	-0.1	-0.3
HIKP-inflation	0.0	0.0	0.2

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

De makroekonomiska effekterna av de ytterligare konsolideringsåtgärderna är begränsade under 2013 och 2014. För 2015 så uppskattas effekten på den reala BNP-tillväxten till omkring 0,3 procentenheter, medan effekten på HIKP-inflationen uppskattas till omkring 0,2 procentenheter. Analysen pekar därför på några nedåtrisker i grundscenariot för den reala BNP-tillväxten. Detta gäller särskilt för 2015 eftersom alla planerade budgetkonsolideringsåtgärder ännu inte är inkluderade 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 potentiella, kortsiktiga effekter av ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder som är sannolika. Även om väl utformade konsolideringsåtgärder ofta påverkar den reala BNP-tillväxten negativt på kort sikt, så har de positiva effekter på lång sikt för den ekonomiska aktiviteten, men de effekterna är inte entydiga inom ramen för den här analysens bedömningsperiod.

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 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, 2008.

² 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.

Ruta 3

PROGNOSER 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 Eurosystemets experter 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).

I för nuvarande tillgängliga) prognoser från andra institutioner väntas BNP för euroområdet minska med 0,4 procent under 2013, vilket är identiskt med Eurosystemets bedömningar. Den reala BNP-tillväxten förväntas öka gradvis till mellan 0,9 procent och 1,1 procent 2014 och till mellan 1,3 procent och 1,7 procent 2015, vilket är i linje med Eurosystemets experters framtidsbedömningar.

Vad gäller inflationen pekar prognoser från andra institutioner på en genomsnittlig årlig HIKP-inflation på mellan 1,4 procent och 1,5 procent 2013, vilket ligger nära Eurosystemets bedömningar. HIKP-inflationen väntas i genomsnitt vara mellan 1,2 procent och 1,5 procent 2014 och 1,2 procent och 1,6 procent i andra tillgängliga bedömningar.

Jämförelse mellan prognoser för ökningen av real BNP och HIKP-inflationen i euroområdet (årlig procentuell förändring)

	Datum för offentliggörande	BNP-ökning			HIKP-inflation		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Eurosystemets experters framtidsbedömningar	December 2013	-0.4 [-0.5 – -0.3]	1.1 [0.4 – 1.8]	1.5 [0.4–2.6]	1.4 [1.4–1.4]	1.1 [0.6 – 1.6]	1.3 [0.5 – 2.1]
Europeiska kommissionen	November 2013	-0.4	1.1	1.7	1.5	1.5	1.4
OECD	November 2013	-0.4	1.0	1.6	1.4	1.2	1.2
Euro Zone Barometer	November 2013	-0.4	1.1	1.5	1.5	1.4	1.6
Consensus Economics Forecasts	November 2013	-0.4	0.9	1.3	1.4	1.3	1.6
Survey of Professional Forecasters	November 2013	-0.4	1.0	1.5	1.4	1.5	1.6
IMF	Oktober 2013	-0.4	1.0	1.4	1.5	1.5	1.4

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2013, IMF World Economic Outlook september 2013, OECD Economic Outlook, november 2013, Consensus Economics Forecasts, MJEconomics och "ECB's Survey of Professional Forecasters".

Anm.: Både framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter 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, 2013

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.