



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSYSTEMETS EXPERTER, JUNI 2014¹

Den ekonomiska återhämtningen i euroområdet väntas stärkas gradvis under bedömningsperioden med stöd av ökad inhemsk, och i mindre utsträckning, utländsk efterfrågan. Den inhemska efterfrågan kommer att främjas av den ackommoderade penningpolitiska inriktningen, återgång till en i stort sett neutral finanspolitik och ökande förtroende i en omvärld av minskad osäkerhet. Dessutom stöds real disponibel inkomst av en gradvis tillväxt i löneökningar och fallande energipriser. Samtidigt väntas de negativa effekterna på de ekonomiska tillväxtutsikterna, som härrör från behoven att ytterligare justera balansräkningar samt från hög arbetslöshet, att minska gradvis under bedömningsperioden. Den utländska efterfrågan väntas dra nytta av en gradvis förbättring i världsekonomin, även om dess positiva effekter på euroområdets export inledningsvis delvis lär uppvägas av effekterna av eurons starkare växelkurs. BNP beräknas öka med 1,0 procent 2014, 1,7 procent 2015 och 1,8 procent 2016. Dessa ökningstakter ligger över beräknad potentiell tillväxt och bidrar på så vis till att det negativa produktionsgapet gradvis minskar medan arbetslösheten minskar något.

HIKP-inflationen i euroområdet beräknas stiga gradvis under bedömningsperioden men vara fortsatt låg. Den samlade inflationen väntas stiga från 0,7 procent första kvartalet 2014 till 1,5 procent under sista kvartalet 2016 och i genomsnitt ligga mellan 0,7 procent 2014, 1,1 procent 2015 och 1,4 procent 2016. Den beräknade ökningen i total HIKP-inflation återspeglar den gradvisa ekonomiska återhämtningen, som leder till stigande inhemsk lönetillväxt och vinster. Antagandet om prisökningar på andra råvaror än energi och importerade industrivaror innebär också uppåtteffekter på inflationen. Samtidigt torde den beräknade inflationsökningen bli begränsad i och med beräknat lägre oljepriser, fördröjda effekter av eurons kraftiga appreciering sedan mitten av 2012 samt kvarvarande lediga resurser i ekonomin. HIKP-inflationen, exklusive energi och livsmedel, beräknas öka gradvis från 1,0 procent 2014 till 1,2 procent 2015 och 1,5 procent 2016 för att nå 1,7 procent i slutet av 2016.

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som publicerades i månadsrapporten för mars 2014 har prognosen för BNP 2013 justerats ned från 1,2 procent till 1,0 procent, vilket främst återspeglar att utfallet för det första kvartalet blev svagare än väntat. Däremot har bedömningarna för 2015 reviderats upp från 1,5 procent till 1,7 procent, mot bakgrund av en starkare återhämtning av real disponibel inkomst. HIKP-inflationen för 2014 har reviderats ned något från 1,0 procent till 0,7 procent, huvudsakligen beroende på lägre inflationsutfall än väntat de senaste månaderna. För 2015 och 2016 har bedömningarna för HIKP-inflationen reviderats ned från 1,3 procent till 1,1 procent respektive från 1,5 procent till 1,4 procent.

I artikeln sammanfattas de makroekonomiska framtidsbedömningarna för euroområdet för perioden 2014 till 2016. Bedömningar för en så lång period omgärdas dock av stor osäkerhet.² Detta får man inte glömma bort vid en tolkning av dessa prognoser.

OMVÄRLDEN

Den globala BNP-tillväxten (euroområdet borträknat) beräknas öka gradvis under bedömningsperioden, från 3,6 procent 2014 till 4,0 procent 2015 och 4,1 procent 2016. Tillgängliga uppgifter tyder på en långsammare tillväxttakt i de utvecklade ekonomierna under årets första kvartal, vilket delvis hänger samman med temporära faktorer som t.ex. det extremt kalla vädret som drabbade Nordamerika. Om man bortser från den kortfristiga volatiliteten tyder enkätresultaten på en ganska robust tillväxt. Tillväxten i tillväxtekonomierna har försvagats, beroende på svag inhemsk efterfrågan, vändningen i kapitalinflöden till dessa ekonomier samt mer begränsat svängrum för ytterligare inhemska stödåtgärder.

¹ Eurosystemets makroekonomiska framtidsbedömningar 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, som finns på ECB:s webbplats. Stoppdatum för uppgifter till denna rapport var den 21 maj 2014.

² Se artikeln "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections", ECB:s månadsrapport för maj 2013.

Finansmarknaderna har stabiliserats i tillväxtekonomierna sedan perioden av volatilitet i början av 2014 men de finansiella förutsättningarna har blivit tuffare i många länder sedan mitten av 2013, vilket tynger ned aktiviteten. Framöver väntas den globala aktiviteten stärkas. Minskande skuldnedväxling i den privata sektorn och mindre finanspolitisk konsolidering i kombination med förbättringar på arbetsmarknaderna borde ge stöd åt den inhemska efterfrågan i de utvecklade ekonomierna. Starkare efterfrågan i de utvecklade ekonomierna kan i sin tur främja en återhämtning i resten av världen. Tillväxten i vissa tillväxtekonomier kommer dock troligen att begränsas av strukturella faktorer, inkl. infrastrukturella flaskhalsar och kapacitetsbegränsningar medan de länder som varit starkt beroende av kapitalinflöden och stark kreditväxt sannolikt kommer att uppleva att aktiviteten dämpas när deras ekonomier återfår balansen och anpassar sig till den nya penningpolitiska inriktningen i USA.

Världshandeln har tappat fart något sedan i slutet av förra året. Framöver bör en uppgång i aktiviteten i de utvecklade ekonomierna, särskilt avseende i/för investeringar med en hög andel importinnehåll, få fart på världshandeln under bedömningsperioden. Däremot bedöms det inte vara sannolikt att världshandeln expanderar i samma takt som på 1990- och 2000-talet, när de stora tillväxtekonomierna integrerades i den globala ekonomin. Jämfört med tidigare framtidsbedömningar innehåller således grundscenariot en lägre långsiktig elasticitet för den internationella handeln i förhållande till den internationella ekonomiska aktiviteten än före den globala finanskrisen. Världshandeln (euroområdet borträknat) väntas växa med 4,3 procent 2014, 5,7 procent 2015 och 5,9 procent 2016. Då importen från euroområdets huvudsakliga handelspartner väntas öka i en långsammare takt än i resten av världen, beräknas euroområdets utländska efterfrågan växa i en något svagare takt än världshandeln (se tabell 1).

Tabell 1 Omvärlden

	(årliga procentuella förändringar)											
	2013	juni 2014				mars 2014				revideringar sedan mars 2014		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016		
Global real BNP-tillväxt (exkl. euroområdet)	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0		
Global handel (exkl. euroområdet) ¹⁾	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3		
Utländsk efterfrågan i euroområdet ²⁾	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2		

1) Beräknat som ett viktat genomsnitt av importen.

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

Revideringar beräknas på ej avrundade siffror.

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna som publicerades i månadsrapporten för mars 2014 har prognosen för BNP-tillväxt för 2014 justerats ned från 3,9 procent till 3,6 procent. Utsikterna för euroområdets utländska efterfrågan har reviderats ned för 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 maj 2014. 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, 0,3 procent för 2015 och 0,4 procent för 2016. Marknadsförväntningarna för avkastningen på nominella tioåriga statsobligationer i euroområdet implicerar en genomsnittlig nivå på 2,4 procent för 2014, 2,6 procent för 2015 och 3,0 procent för 2016¹. 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 vara stabila 2014 och 2015 för att därefter gradvis öka.

Vad gäller råvarupriser antas, baserat på terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, priset på Brentråolja sjunka från 108,8 USD per fat 2013 till 98,2 USD per fat 2016.

Priserna på råvaror exklusive energi i USD väntas öka marginellt under 2014 för att därefter öka något snabbare 2015 och 2016².

De bilaterala växelkurserna förväntas vara oförändrade under bedömningsperioden på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet den 14 maj 2014. Detta ger en genomsnittlig USD/EUR-växelkurs på 1,38 mellan 2014 och 2016, dvs. en uppgång som är 4,2 procent högre än 2013. Under bedömningsperioden väntas eurons effektiva växelkurs bli 2,7 procent starkare än 2013.

Tekniska antaganden

	juni 2014				mars 2014			revideringar sedan mars 2014 ¹⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
3-månaders Euribor (i procent per år)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,8	0,0	-0,1	-0,3
tio-åriga statsobligationer (i procent per år)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,8	3,2	3,6	-0,5	-0,6	-0,6
Oljepriser (i USD/fat)	108,8	107,2	102,2	98,2	105,8	101,1	96,9	1,3	1,2	1,3
icke energirelaterade råvarupriser, i USD (årlig procentuell förändring)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-2,5	3,1	4,8	2,8	-1,4	-0,2
USD/EUR växelkurs	1,33	1,38	1,38	1,38	1,36	1,36	1,36	1,7	2,0	2,0
Eurons nominella effektiva växelkurs (EER20) (årlig procentuell förändring)	3,8	2,6	0,1	0,0	1,6	0,0	0,0	1,0	0,1	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 återspeglar godkända budgetlagar för länderna i euroområdet, deras budgetplaner på medellång sikt och väl specificerade åtgärder från uppdateringarna av stabilitetsprogrammen som var tillgängliga den 21 maj 2014. De inkluderar alla politiska åtgärder som redan har godkänts av nationella parlament eller som definierats tillräckligt noga av regeringarna och som sannolikt kommer att gå igenom lagberedningsprocessen. Sammantalet pekar dessa antaganden i genomsnitt på endast ett litet antal finanspolitiska konsolideringar under bedömningsperioden, baserat på budgetplanerna för 2014 och endast begränsad information för 2015 och 2016. De beräknade finanspolitiska konsolideringarna under bedömningsperioden är avsevärt färre än de som gjorts under tidigare år.

Jämfört med månadsrapporten för mars 2014 omfattar förändringarna i de tekniska antagandena lägre korta och långa räntor i euroområdet. Dollarpriser på olja är något högre än i mars men det har också skett en måttlig 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 andra 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 i världsmarknadspriserna på livsmedelsråvaror.

BEDÖMNINGAR FÖR REAL BNP-TILLVÄXT

Euroområdets BNP steg med 0,2 procent första kvartalet 2014, vilket var den fjärde ökningen i rad. Enkätindikatorer visar på en stabilisering av framtidstron i näringslivet i olika sektorer och länder under de senaste månaderna, på nivåer som ligger nära eller över deras långfristiga genomsnitt, vilket pekar mot en ytterligare ökning i aktiviteten under andra kvartalet 2014. Den underliggande tillväxttakten beräknas öka, framför allt i vissa av de krisdrabbade länderna. Den väntade återhämtningen i aktivitet lär få stöd framför allt av en starkare inhemsk efterfrågan, beroende på den ackommoderande penningpolitiska

inriktningen, en återgång till en i stort sett neutral finanspolitik efter år av betydande finansiell åtstramning, en återgång till neutrala kreditförhållanden och den ökande framtidstron hos både företag och hushåll i en omvärld av minskad osäkerhet. Framför allt torde den privata konsumtionen gynnas av de positiva effekterna från högre lönetillväxt och sjunkande energipriser på real disponibel inkomst. Den ekonomiska aktiviteten väntas mer och mer få stöd av en gradvis stärkt utländsk efterfrågan även om exporten inledningsvis lär dämpas av apprecieringen i eurons effektiva växelkurs. Samtidigt väntas de negativa effekterna på inhemsk efterfrågan som härrör från behovet av ytterligare justeringar av privata och offentliga balansräkningar och framför allt från hög arbetslöshet i vissa länder endast gradvis minska under bedömningsperioden samtidigt som det kan uppstå arbetskraftsbrister i andra länder. Real BNP väntas öka med 1,0 procent i genomsnitt på årsbasis 2014, 1,7 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 den faktiska tillväxten beräknas överstiga den beräknade potentiella tillväxttakten väntas produktionsgapet bli mindre men fortfarande vara negativt i slutet av bedömningsperioden.

En mer detaljerad genomgång av efterfrågekomponenterna visar att exporten till områden utanför euroområdet väntas ta fart under 2014 och 2015, vilket återspeglar en gradvis ökad utländsk efterfrågan på produkter från euroområdet samt en avtagande effekt av eurons appreciering. Euroområdets andel av exportmarknaden beräknas minska något under bedömningsperioden, om än av olika skäl i olika länder, beroende på den senaste tidens försämrade konkurrenskraft. Exporten mellan länder i euroområdet väntas växa mycket långsammare än exporten till länder utanför euroområdet, eftersom den inhemska efterfrågan i euroområdet fortfarande är relativt svag.

Företagsinvesteringarna väntas gradvis ta fart under bedömningsperioden, uppbackade av starkare inhemsk och utländsk efterfrågan i samband med uppdämda behov av ersättningsinvesteringar, mycket låga räntenivåer, starkare vinster, minskad osäkerhet och resultatet av att effekterna av ogynnsamma kreditvillkor minskat. Men kombinationen av negativa effekter av lägre trendmässig tillväxt och behovet av vidare omstruktureringar av företagens balansräkningar i vissa euroländer har bedömts komma att dämpa företagsinvesteringarnas förväntade återhämtning under bedömningsperioden.

Bostadsinvesteringarna väntas öka gradvis när aktiviteten åter tar fart i ett läge med låga bolåneräntor. Under de närmaste kvartalen kommer dock behovet av ytterligare korrigeringar på bostadsmarknaderna i några länder och svag tillväxt av reala disponibla inkomster att fortsätta tynga ner utsikterna framöver. Offentliga investeringar väntas vara fortsatt låga under bedömningsperioden på grund av de förväntade finanspolitiska åtgärderna i flera euroländer, något som väger tyngre än den mer expansiva utgiftspolitik som råder i andra länder.

Antalet sysselsatta stabiliserades under andra halvåret 2013 och väntas sedan öka måttligt. Den dämpade återhämtningen i sysselsättning återspeglar den långsamma återhämtningen i ekonomisk aktivitet, den sedvanliga eftersläpningsreaktionen i sysselsättning vid produktionsökning samt ytterligare nedskärningar av anställda i den offentliga sektorn i vissa länder. Det är troligt att dessa faktorer kommer att väga tyngre än de positiva effekterna av arbetsmarknadsreformer som ökat flexibiliteten och underlättat för skapande av sysselsättning inom den privata sektorn i vissa krisdrabbade länder. Arbetskraften väntas öka måttligt under bedömningsperioden, tack vare immigration och i takt med ett ökat deltagande av vissa befolkningssegment när arbetsmarknadsläget förbättras. Arbetslösheten har krupit nedåt under de senaste månaderna och väntas minska ytterligare under bedömningsperioden men ligga kvar över nivåerna före krisen. Arbetsproduktiviteten (mätt som produktion per anställd) väntas tillta, vilket återspeglar den förväntade uppgången i real BNP-tillväxt och eftersläpningsreaktionen i sysselsättning när den ekonomiska aktiviteten tar fart.

Tabell 2 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet¹⁾

(årlig procentuella förändring)

	juni 2014				mars 2014			revideringar sedan mars 2014 ²⁾		
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Real BNP ³⁾	-0,4	1,0	1,7	1,8	1,2	1,5	1,8	-0,1	0,2	0,0
		[0,6 - 1,4] ⁴⁾	[0,6 - 2,8] ⁴⁾	[0,5 - 3,1] ⁴⁾	[0,8 - 1,6] ⁴⁾	[0,4 - 2,6] ⁴⁾	[0,7 - 2,9] ⁴⁾			
Privat konsumtion	-0,6	0,7	1,5	1,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,2	0,2
Offentlig konsumtion	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,7	0,0	0,0	-0,3
Fasta bruttoinvesteringar	-2,7	1,7	3,1	3,5	2,1	2,7	3,7	-0,4	0,4	-0,2
Export ⁵⁾	1,7	3,6	4,8	5,3	3,6	4,7	5,1	0,1	0,1	0,2
Import ⁵⁾	0,5	3,6	4,8	5,5	3,5	4,7	5,2	0,1	0,1	0,3
Sysselsättning	-0,8	0,3	0,5	0,7	0,2	0,5	0,7	0,1	0,1	0,0
Arbetslöshet (i procent av arbetskraften)	12,0	11,8	11,5	11,0	11,9	11,7	11,4	-0,2	-0,3	-0,4
HIKP	1,4	0,7	1,1	1,4	1,0	1,3	1,5	-0,3	-0,1	-0,1
		[0,6 - 0,8] ⁴⁾	[0,5 - 1,7] ⁴⁾	[0,6 - 2,2] ⁴⁾	[0,7 - 1,3] ⁴⁾	[0,6 - 2,0] ⁴⁾	[0,7 - 2,3] ⁴⁾			
HIKP exkl energi	1,4	1,0	1,3	1,6	1,2	1,5	1,7	-0,2	-0,1	-0,1
HIKP exkl energi och livsmedel	1,1	1,0	1,2	1,5	1,1	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,1
HIKP exkl energi, livsm och förändringar i indirekta skatter ⁶⁾	1,0	0,9	1,2	1,5	1,0	1,4	1,7	-0,1	-0,2	-0,2
Enhetsarbetskostnader	1,2	0,9	0,7	1,1	0,8	1,0	1,2	0,1	-0,3	-0,1
Ersättning per anställd	1,7	1,6	1,9	2,2	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Arbetsproduktivit	0,5	0,7	1,1	1,0	0,9	1,0	1,1	-0,2	0,1	-0,1
Budgetsaldo, offentlig sektor (procent av BNP)	-3,0	-2,5	-2,3	-1,9	-2,7	-2,5	-2,1	0,2	0,2	0,2
Strukturellt budgetsaldo (procent av BNP) ⁷⁾	-2,2	-2,0	-2,0	-1,9	-2,2	-2,2	-2,0	0,3	0,2	0,1
Offentliga sektorns bruttoskuld (procent av BNP)	92,6	93,4	92,6	91,1	93,5	93,2	92,2	0,0	-0,7	-1,1
Bytesbalans (procent av BNP)	2,4	2,6	2,6	2,8	2,4	2,6	2,7	0,2	0,0	0,1

1) Uppgifterna avser euroområdet inklusive Lettland, utom HIKP-uppgifterna för 2013. De årliga procentuella förändringarna för HIKP 2014 baseras på en sammansättning av euroområdet för 2013 som redan omfattar Lettland.

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 (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 2006). Prognosen för det strukturella saldot har inte härletts från mätet på produktionsgapet. I de metoder som används av ECBS beräknas cykliska komponenter separat för intäkt- och utgiftsposter. Mer information, även med uppgifter om vilka metoder som används av kommissionen, hittas i en ruta i ECB:s månadsrapport från mars 2012 ("Cyclical adjustment of the government budget balance").

Den privata konsumtionen väntas ta fart något under loppet av 2014 och öka ytterligare 2015 och 2016, och noga följa den reala disponibla inkomstens utveckling medan sparkvoten fortsätter att vara flack. Utvecklingen av real disponibel inkomst beräknas få stöd av kraftigare arbetsinkomster, vilket återspeglar ökad sysselsättning och högre lönetillväxt, mindre negativa effekter av budgetkonsolideringar och låg inflationsutveckling. Offentlig konsumtion väntas öka måttligt över bedömningsperioden.

Importen från länder utanför euroområdet beräknas öka måttligt under bedömningsperioden, även om den fortsätter att hållas tillbaka av den låga totala efterfrågan i euroområdet. Handelsnettot förväntas bidra marginellt till den reala BNP-tillväxten under bedömningsperioden. Överskottet i bytesbalansen väntas öka något och nå 2,8 procent av BNP 2016.

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som publicerades i månadsrapporten för mars 2014 har prognosen för BNP 2014 reviderats ned från 1,2 procent till 1,0 procent, vilket återspeglar att

utfallet för det första kvartalet blev svagare än väntat. Utsikterna för den reala BNP-tillväxten för 2015 har reviderats upp från 1,5 procent till 1,7 procent beroende på lägre ränteantaganden och lägre råvarupriser vilket stöder realinkomsterna. Bedömningarna för 2016 är i stort sett oförändrade.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Enligt Eurostats preliminära uppskattning var total HIKP-inflation 0,5 procent i maj 2014. Den aktuella inflationsutvecklingen är dämpad och återspeglar en stagnation av energipriser, livsmedelspriser och priser på andra industrivaror än energi men även en dämpad utveckling av priserna på tjänster.

HIKP-inflationen förväntas ligga kvar på låga nivåer till tredje kvartalet 2014. Den väntas därefter öka gradvis och ligga på 1,5 procent i slutet av bedömningsperioden. Den beräknade ökningen i total HIKP-inflation återspeglar den gradvisa förstärkningen i den ekonomiska återhämtningen och dess effekter i form av ett smalare negativt produktionsgap och en ökning i löne- och vinsttillväxt. Antagandet om prisökningar på andra råvaror än energi och importerade industrivaror innebär också uppåtteffekter på inflationen. Inte desto mindre torde de beräknade inflationsökningarna bli måttliga, och begränsas av framför allt antagandet om lägre oljepriser på terminsmarknaden, fördröjda effekter av eurons kraftiga appreciering sedan mitten av 2012 och det faktum att det, trots det smalare produktionsgapet, är sannolikt att det kommer att finnas kvar lediga resurser i ekonomin fram till 2016.

Mer detaljerat väntas energipriserna öka något från sina mycket negativa nivåer i början av 2014 men förbli något negativa under större delen av bedömningsperioden i linje med den nedåtriktade kurvan för oljeterminspriser. Det måttligt negativa bidraget från energipriser på HIKP-inflationen under bedömningsperioden kan jämföras med ett genomsnittligt bidrag på runt 0,5 procentenheter under perioden 1999 till 2013 och förklarar till stor del de måttliga inflationsutsikterna.

Inflationen i livsmedelspriser väntas fortsätta att minska fram till tredje kvartalet 2014, beroende på fördröjda effekter av tidigare prissäskningar på livsmedelsråvaror och nedåtriktade baseffekter. I och med antagandet om prisökningar på produkter fritt gård (farm gate prices) i EU och den gradvisa återhämtningen utgår man ifrån att inflationen i livsmedelspriser kommer att stiga kontinuerligt under bedömningsperioden och ligga på i genomsnitt 1,9 procent 2016. Det genomsnittliga bidraget från inflationen i livsmedelspriser till inflationen totalt är 0,3 procentenheter under bedömningsperioden, jämfört med ett genomsnittligt bidrag på runt 0,5 procentenheter sedan 1999.

HIKP-inflationen, exklusive energi och livsmedel, väntas ha nått sin lägsta nivå under det fjärde kvartalet 2013 och de första månaderna 2014. Den väntas öka något under bedömningsperioden i och med att återhämtningen tar fart, vilket leder till att tillväxttakten på löner och vinster ökar, och nå en nivå på 1,7 procent sista kvartalet 2016. Det genomsnittliga bidraget från HIKP-inflation, exkl. livsmedel och energi, till den totala inflationen väntas uppgå till 0,9 procentenheter, vilket endast ligger något under genomsnittet sedan 1999.

Ökningar i indirekta skatter, som ingår i de finanspolitiska konsolideringsplanerna, beräknas ge ett litet uppåtriktat bidrag till HIKP-inflationen på runt 0,1 procentenhet under 2014. Omfattningen av detta bidrag är något mindre än det som uppmättes 2013. För 2015 och 2016 väntas i dagsläget bidragen bli försumbara eftersom det råder brist på detaljerad information om finanspolitiska åtgärder för de åren.

Det externa pristrycket försvagades kraftigt under 2013, vilket återspeglar effekterna av en trög global prisutveckling, eurons appreciering och sjunkande priser på olja och andra råvaror än olja. Framöver väntas den årliga tillväxten i importdeflatorn öka gradvis under bedömningsperioden och vända till positiv i början av 2015. Den beräknas vara i genomsnitt 1,2 procent 2016, nära sin långfristiga tillväxttakt. Ökningen i tillväxten i importdeflatorn återspeglar antaganden om starkare global tillväxt och därav påföljande stigande tillverkningspriser, beräknade prisökningar på andra råvaror än energi och de avtagande effekterna av eurons tidigare appreciering.

Vad gäller inhemskt pristryck väntas den gradvisa förbättringen av arbetsmarknadsvillkoren i euroområdet leda till ökningar i ersättning per anställd. Tillväxttakten i enhetsarbetskostnader beräknas dock dämpas under bedömningsperiodens första två år genom att produktivitetstillväxten är starkare än nominell lönetillväxt vilket återspeglar den cykliska återhämtningen i produktiviteten. Under 2016 väntas en fortsatt förstärkning i lönetillväxten och en svagare produktivitetstillväxt bidra till att enhetsarbetskostnaderna stiger.

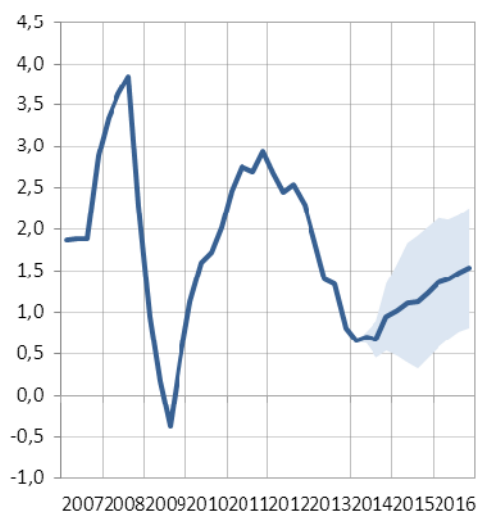
Vinstmarginalerna (beräknat som kvoten mellan BNP-deflatoren till baspriser och enhetsarbetskostnader) beräknas öka under bedömningsperioden och få stöd av konjunkturuppgången.

Diagram 1 Makroekonomiska bedömningar¹⁾

(kvartalsuppgifter)

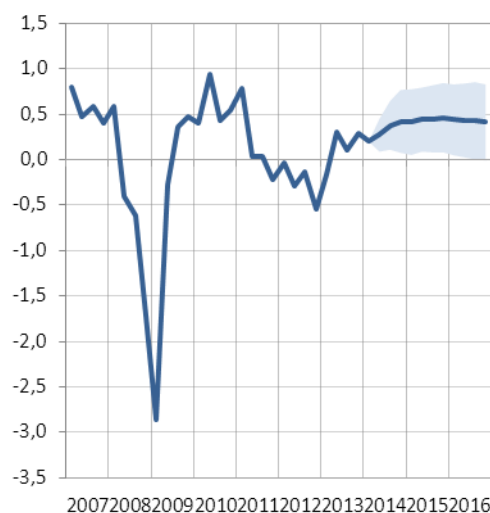
HIKP-inflation, euroområdet

(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) Kalenderjusterade arbetsdata

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar som publicerades i månadsrapporten från mars 2014 har prognosen för BNP 2014 justerats ned från 1,0 procent till 0,7 procent, vilket främst återspeglar att utfallet för de senaste månaderna blev svagare än väntat. För 2015 och 2016 har bedömningarna för HIKP-inflationen reviderats ned från 1,3 procent till 1,1 procent respektive från 1,5 procent till 1,4 procent, huvudsakligen som resultat av lägre enhetsarbetskostnader.

UTSIKTER FÖR DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Utifrån de antaganden som presenteras i ruta 1 väntas det offentliga underskottet för euroområdet minska från 3,0 procent av BNP 2013 till 2,5 procent 2014 och sjunka ytterligare till 1,9 procent 2016. Dessa minskningar återspeglar främst en konjunkturförbättring. Dessutom väntas en förbättring i det konjunkturensade primärsaldot tack vare ytterligare budgetkonsolidering i vissa euroländer samt ett endast obetydligt statsstöd till finanssektorn. Det strukturella budgetsaldot beräknas bli något bättre under bedömningsperioden, om än i långsammare takt än under tidigare år. Denna förbättring drivs främst av under antagande av en fortsatt måttlig tillväxt i offentliga utgifter. Den offentliga skuldkvoten för euroområdet väntas nå en topp om 93,5 procent av BNP under 2014 för att sedan sjunka till 91,1 procent 2016.

I följande rutor presenteras vissa känslighetsanalyser (ruta 2), kommentarer om euroområdets exponering mot krisen i Ukraina (ruta 3) och en jämförelse med andra tillgängliga prognoser (ruta 4).

KÄNSLIGHETSANALYSER

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 de sistnämnda känslighet avseende alternativa vägar för de underliggande antagandena bidra till analysen av riskerna runt dessa bedömningar. I den här rutan diskuteras osäkerheten som omger tre viktiga underliggande antaganden och känsligheten i bedömningarna vad 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, vilka förutspår sjunkande oljepriser under bedömningsperioden (se ruta 1). Osäkerheten vad gäller utvecklingen kvarstår dock. Det råder osäkerhet om den kommande utvecklingen både vad gäller utbud och efterfrågan.

Det beräknade oljeprisfallet återspeglar en marknadsuppfattning att oljeproduktionen i flera OPEC-länder, som reducerats under den senaste tiden beroende på politisk instabilitet eller geopolitiska spänningar, delvis kommer att normaliseras eller kompenseras av en ökad produktion av skifferolja i USA. Oljepriserna kan dock komma att öka om det på kort sikt skulle uppstå någon oförutsedd geopolitisk händelse i något av de större oljeproducerande länderna eller p.g.a. en starkare global återhämtning på medellång sikt.

Sammanfattningsvis är det sannolikt att en global återhämtning leder till högre oljepriser än i de antaganden som gjorts i grundbedömningen. Följaktligen görs en uppjustering av oljeterminspriserna i denna känslighetsanalys.² Enligt den alternativa utvecklingen antas att oljepriserna kommer att ligga 1 procent, 7 procent respektive 13 procent över terminspriserna 2014, 2015 och 2016. Baserat på Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar 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 2015 och 2016.

2) LÄGRE UTLÄNSK EFTERFRÅGAN

Sambandet mellan tillväxten i världshandeln och i BNP i världen tycks ha ändrats under de senaste åren. Före finanskrisen steg i regel den globala importen väsentligt snabbare än aktiviteten (den historiska handel elasticiteten mot aktivitetstillväxt mellan 1982 och 2007 var 1,8) Sedan 2011 har dock global BNP och import vuxit i liknande takt (med en elasticitet mellan 2011 och 2013 på i genomsnitt 1,1). Den här perioden av relativt svag handel har fortsatt med att världshandeln avtagit något i början av 2014.

Antagandena i grundscenariot utgår från en gradvis återhämtning i världshandeln under bedömningsperioden, om än till en lägre långfristig elasticitet mot aktiviteten före finanskrisen. I denna känslighetsanalys beaktas effekterna av en lägre profil för global import och utländsk efterfrågan i euroområdet. Antagandet görs att global handel elasticitet förblir på ungefär samma nivå som tidigare, dvs. 1.1. Detta innebär en minskning i utländsk efterfrågan från euroområdet på 0,3 procentenheter 2014 och på 1,4 procent enheter både 2015 och 2016.

Resultaten från Eurosystemets experters makroekonomiska modeller pekar mot en lägre BNP-tillväxt (-0,2 procentenheter 2015 och 2016) och lägre HIKP-inflation 206 (-0,1 procentenhet).

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

korrigering och förebyggande delar. Åtagandet att följa dessa krav återspeglas i stort av stabilitetsprogrammen 2014 samt i dokumenten till EU-IMF-programmen. Dock saknas ofta de underliggande åtgärderna för att uppnå dessa mål eller så är de inte tillräckligt specificerade. Alltså tas ingen hänsyn till dem i bedömningsperiodens grundscenariot. Detta gäller särskilt för 2015-2016 som i de flesta länder inte omfattas av den aktuella budgeten. Det är därför inte bara nödvändigt utan också sannolikt att ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder kommer att antas av de flesta regeringar 2016, vilket här bör jämföras 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 grundscenariot. 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 ligga på runt 0,1 procent av BNP 2014. Samtidigt bedöms det som sannolikt att ytterligare konsolideringsåtgärder behövs under 2015 (omkring 0,4 procent av BNP) och något lägre för 2016 (omkring 0,2 procent av BNP) vilket gör att den ackumulerade summan för ytterligare konsolidering stiger till 0,7 procent av BNP fram till slutet av 2016. 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 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.³

Effekten på den reala BNP-tillväxten från ytterligare konsolideringsåtgärder är begränsad 2014 men beräknas utgöra ca -0,3 procentenheter 2015 och -0,2 procentenheter 2016. Effekten på HIKP-inflationen beräknas till omkring 0,1 procentenheter 2015.

Den aktuella analysen pekar därför på några nedåtrisker i grundscenariot för den reala BNP-tillväxten, särskilt 2015 och 2016, eftersom alla planerade budgetkonsolideringsåtgärder ännu inte har inkluderats i grundscenariot. Samtidigt finns det även små 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.⁴ Resultaten av den här analysen ska därför inte tolkas som ett ifrågasättande av behovet av ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder under bedömningsperioden. Ytterligare konsolideringsåtgärder är verkligen nödvändiga för att återställa 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.

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

(procent av BNP)	2014	2015	2016
Regeringars budgetmål ¹⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Grundscenariots budgetbedömning	-2,5	-2,3	-1,9
Ytterligare budgetkonsolideringsåtgärder (ackumulerade) ²⁾	0,1	0,5	0,7
Effekter av ytterligare budgetkonsolidering (procentenheter) ³⁾			
Real BNP-tillväxt	-0,1	-0,3	-0,2
HIKP-inflation	0,0	0,1	0,0

- 1) Nominella mål, såsom inkluderade i de senaste dokumenten för EU-IMF-programmet för de berörda länderna och 2014 års uppdateringar av stabilitetsprogrammen för övriga länder.
- 2) Känslighetsanalys baserad på bedömningar av Eurosystemets experter.
- 3) Avvikelser 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.

- 1 Alla simuleringar har gjorts under antagandet att ingen policyändring görs och inte heller några ändringar i variabler rörande tekniska antaganden eller i euroområdets internationella omvärld.
- 2 För en detaljerad beskrivning av den modell som använts för denna uppjustering, se Pagano, P. och 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 artikeln, "The role of fiscal multipliers and the timing of consolidation", ECB:s månadsrapport, april 2014.

Ruta 3

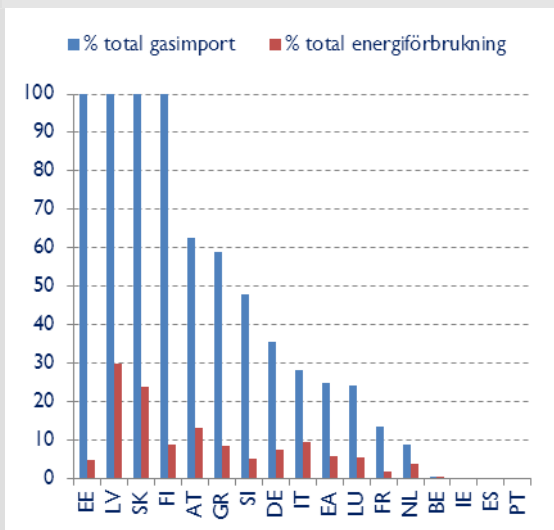
EUROOMRÅDETS EXPONERING MOT KRISEN I UKRAINA

Oron för en möjlig stegring av spänningarna mellan Ukraina och Ryssland har ökat under den senaste tiden. I den här rutan görs en översyn av euroområdets exponeringar mot Ryssland och Ukraina och en beskrivning av de huvudsakliga kanaler genom vilka euroområdet skulle kunna påverkas om krisen stegas ytterligare genom vidare sanktioner mot Ryssland.

Fram till nu har krisen haft en märkbar negativ effekt på ekonomin i Ukraina och Ryssland men endast begränsad effekt på ekonomin i euroområdet. Hårddata för euroområdet verkar opåverkade men det finns anekdotiska bevis på en möjlig ökad osäkerhet i samband med krisen. Än så länge har dock priserna på råvaror och börskurser varit relativt stabila.

För euroområdet är de viktigaste potentiella kanalerna för negativa spridningseffekter till euroområdet handel och finansiella kopplingar med Ryssland, snarare än med Ukraina. Euroområdet importerar stora mängder energi/mycket energi från Ryssland; 25 procent av gasimporten och nästan 30 procent av oljeimporten kommer från det landet (se diagram A och B). Några av länderna i euroområdet importerar gas nästan enbart från Ryssland. Ryssland och, i mindre grad, Ukraina är också destinationsländer för export från euroområdet. Runt 5 procent av euroområdets varuexport till länder utanför euroområdet går till Ryssland, medan runt 1 procent till Ukraina (se diagram C). Vad gäller finansiell exponering har banker i euroområdet fodringar på Ryssland motsvarande 1 procent av euroområdets BNP (se diagram D). Det finns dock stora skillnader i handel och finansiella kopplingar mellan olika länder i euroområdet.

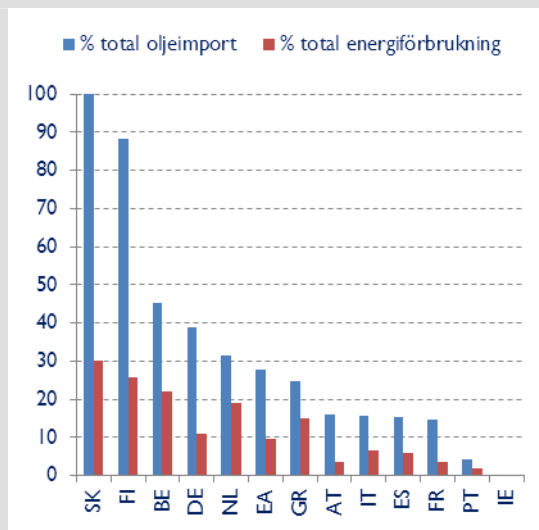
Diagram A: Gasimport från Ryssland (2011)



Källor: Eurostat.

Anm.: Inga uppgifter finns tillgängliga för Cypern och Malta. Länderna har listats i enlighet med deras procentuella andel gasimport från Ryssland och deras gasimport totalt.

Diagram B: Oljeimport från Ryssland (2011)

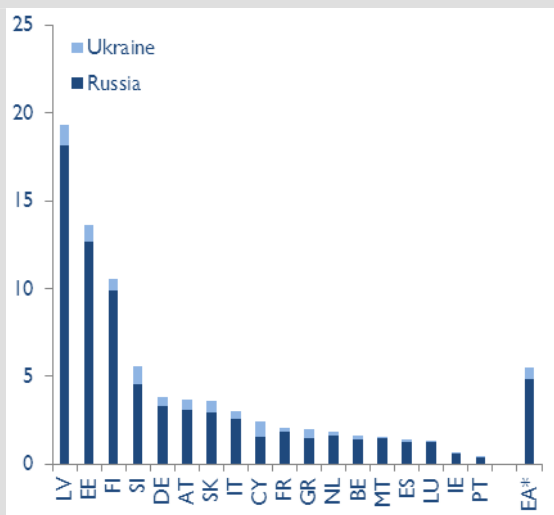


Källor: Eurostat.

Anm.: Inga uppgifter finns tillgängliga för Estland, Cypern, Lettland, Luxemburg, Malta och Slovenien. Länderna har listats i enlighet med deras procentuella andel oljeimport från Ryssland och deras oljeimport totalt.

Diagram C: Varuexport till Ryssland och Ukraina (2013 kv 3)

(procent av total varuexport)



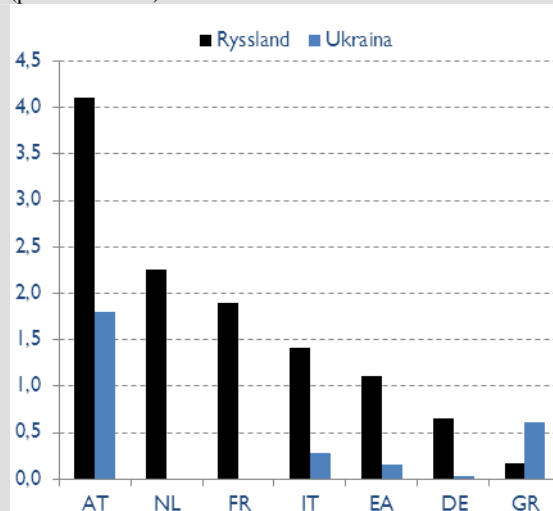
Källor: IMF och ECB:s beräkningar.

* varuexport (netto) mellan länder i euroområdet

Anm.: Länderna har listats i enlighet med deras procentuella andel varuexport till Ryssland och Ukraina som del av deras totala varuexport.

Diagram D: Utlandsfordringar av utvalda banker i euroområdet (per land) på Ukraina och Ryssland

(procent av BNP)



Källor: BIS konsoliderade bankstatistik och ECB.

Anm.: Länderna har listats i enlighet med deras utlandsfordringar på Ryssland i procent av BNP 2013. Uppgifterna avser generellt kv 4 2013. Endast de länder i euroområdet som rapporterar utlandsfordringar som deras banker har på Ryssland och Ukraina visas i diagrammet. Frankrike och Nederländerna har inte under den senaste tiden rapporterat vilka fordringar deras banker har på Ukraina; senaste tillgängliga uppgifter från Österrike är från kv3 2012. Siffrorna för euroområdet är indikativa eftersom de baseras på nationella uppgifter vid olika tidpunkter.

Eventuella negativa effekter på euroområdet ekonomi som en stegring av konflikten skulle leda till beror på vilken typ av sanktioner som Europeiska unionen och USA lägger på Ryssland och vilken typ av vedergällningsåtgärder Ryssland tillgriper. Det är osäkert hur dessa sanktioner skulle se ut men sanktioner kan leda till högre oljepriser, en minskad export från Ryssland till euroområdet, med negativa följder för aktiviteten i Ryssland, och kapitalutflöden som medför en depreciering av rubeln. Ogynnsamma effekter för euroområdet skulle kunna komma från lägre börskurser och ett minskat förtroende när det uppstår oro för krisens intensitet och dess följder.

I euroområdet torde dessa kanaler dämpa BNP-utvecklingen, huvudsakligen genom dess effekter på handeln och oljepriserna. Samtidigt skulle högre oljepriser leda till en högre HIKP-inflation i euroområdet än vad som antagits i basscenariot.

Mot bakgrund av att länderna i euroområdet har olika handelsexponering och finansiella kopplingar till Ryssland och Ukraina blir effekterna olika och de länder som har störst exponeringar, som t.ex. de baltiska staterna, kommer att drabbas hårdast.

Vissa länder i euroområdet kan komma att påverkas negativt till följd av indirekta effekter från andra länder, t.ex. i Östeuropa. Sektorer och branscher som är särskilt viktiga i vissa länder i euroområdet, som jordbruk, livsmedel, fastigheter, turism och vissa banksektorer, kan drabbas särskilt hårt om krisen blir utdragen eller stegras. Avslutningsvis kommer de länder i euroområdet som importerar en stor del av sin gas och olja från Ryssland att drabbas särskilt kraftigt genom potentiella störningar i utbudet av energi från det landet.

Ruta 4

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 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 för de olika prognoserna (se tabellen nedan).

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

(årlig procentuell förändring)

	Datum för offentliggörande	BNP-ökning			HIKP-inflation		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Eurosystemets experters framtidsbedömningar	Juni 2014	1,0 [0,6-1,4]	1,7 [0,6-2,8]	1,8 [0,5-3,1]	0,7 [0,6-0,8]	1,1 [0,5-1,7]	1,4 [0,6-2,2]
Europeiska kommissionen	Maj 2014	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	Maj 2014	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer	Maj 2014	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
Consensus Economics Forecasts	Maj 2014	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	Maj 2014	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
IMF	April 2014	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2014, IMF World Economic Outlook april 2014, OECD Economic Outlook maj 2014, Consensus Economics Forecasts, MJEconomics och ECBs "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.

Enligt de prognoser som finns tillgängliga från andra institutioner väntas euroområdets BNP-tillväxt 2014 bli något högre än den i de makroekonomiska framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter. Prognoserna för real BNP-tillväxt för 2015 och 2014 är samma eller något lägre än i Eurosystemets framtidsbedömningar. Prognoserna för de flesta andra institutionerna pekar på en genomsnittlig HIKP-inflation för 2014 och 2015 nära eller något över den i Eurosystemets framtidsbedömningar. HIKP-inflationen 2016 väntas i genomsnitt ligga mellan 1,3 procent och 1,7 procent enligt andra tillgängliga prognoser, jämfört med 1,4 procent i Eurosystemets framtidsbedömningar. I dagsläget ligger alla dessa prognoser inom intervallen i Eurosystemets framtidsbedömningar, som visas i tabellen.

© 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.