

Spring Economic Forecast fra Europakommisjonen

Felles rapport fra EU-delegasjonen og OECD-delegasjonen.

Utarbeidet av finansråd Lars-Erik Østby ved EU-delegasjonen og finansråd Erik Storm ved OECD-delegasjonen.

1. Hovedpunkter

Europakommisjonen offentliggjorde 5. mai sine oppdaterte makroanslag for den økonomiske utviklingen i EU for inneværende og neste år. Det er ikke gjort betydelige endringer i anslagene siden prognosene som ble lagt fram i november og februar. Det gjelder både for EU samlet og euroområdet, samt for de fleste enkeltlandene. Utviklingen bekrefter at omslaget i den økonomiske veksten etter kriseperioden som kom for EU samlet og eurosone for om lag et år siden, følges av en moderat vekst både i år og neste år. Veksten varierer likevel betydelig mellom landene. Den samlede arbeidsledigheten som andel av arbeidsstyrken nådde toppen i 2013, og Kommisjonen ser for seg en svak reduksjon de kommende to årene. Kommisjonens oppdaterte prognoser baseres bl.a. på at flere indikatorer nå viser en positiv utvikling, og at selv om veksten blir moderat gjennom prognoseperioden ut 2015 er den i ferd med å bli bredere fundert og mer balansert mellom landene. Innenlands konsum og investeringer vil etter hvert overta som viktigste vekstfaktorer. Hovedoverskriften for Kommisjonens vårprognoser er derfor «Growth becoming broader based».

- Kommisjonen forventer at alle landene vil oppnå positiv vekst i BNP fra 2013 til 2014, med unntak av Kypros (-4,8 pst.) og Kroatia (-0,6 pst.). Veksten for EU samlet anslås til 1,6 pst. i 2014, en liten oppjustering siden anslagene i februar, og til 1,2 pst. for eurosone. EU samlet antas fremdeles å nå en vekst i 2015 på 2,0 pst. og euroområdet 1,7 pst.
- Vekstanslagene for 2014 for de fem største økonomiene i EU er opprettholdt siden februar for Tyskland (1,8 pst.), Frankrike (1,0 pst.) og Italia (0,6 pst.), mens anslagene for Storbritannia og Spania er ytterligere noe oppjustert, slik de også ble i februar, til henholdsvis 2,7 pst. og 1,1 pst.
- Vekstanslagene for Storbritannia og Spania er ytterligere noe oppjustert også for 2015. Storbritannia antas å få høyest vekst blant de fem største økonomiene med 2,5 pst., mens anslaget for Spania er oppjustert fra 1,7 pst. til 2,1 pst. Anslaget for Frankrike er litt nedjustert til 1,5 pst.
- Høyest vekst neste år, 3 pst. og mer, forventes i Polen, Slovakia, Sverige og de baltiske landene, med Latvia høyest på litt over 4 pst.

- Blant landene som har vært mest kriseutsatt og har vært avhengig av tiltakspakker fra EU, forventes Irland og Hellas å nå en vekst på omkring 3 pst. i 2015. Gjeninnhenting i Portugal forventes å komme noe senere, og veksten blir bare anslått til hhv. 1,2 og 1,5 pst. i år og neste år.
- Ettersom de oppdaterte vekstanslagene ikke er endret i særlig grad siden prognosene i vinter, er den forventete veksten i EU fremdeles for svak i prognoseperioden til at arbeidsledigheten vil kunne reduseres betydelig på kort sikt. For eurosonen regner Kommisjonen med at ledighetsandelen i 2014 vil bli 11,8 pst. etter toppen på 12,0 pst. i fjor - for så å komme ned på 11,4 pst. i 2015. For EU samlet mener Kommisjonen nå at toppnivået på 10,8 pst. i 2013 vil kunne reduseres til henholdsvis 10,5 og 10,1 pst. i 2014 og 2015. Disse ledighetstallene for 2014 og 2015 er like vel litt lavere enn det som ble anslått i vinter. De seneste månedstallene for den registrerte arbeidsledigheten fra Eurostat gjelder mars 2014, hvor den sesongkorrigerte ledighetsandelen for eurosonen var 11,8 pst. og for EU samlet 10,5 pst.
- Det er verdt å merke seg at arbeidsledigheten vil nå sitt høyeste nivå først i 2014 både i Frankrike, Italia, Kroatia, Kypros, Belgia, Nederland og Finland. Ledighetsandelene forventes å kunne reduseres relativt mest i Irland, Latvia og Litauen, fra nivåer på 12-13 pst. i 2013 til rundt 10 pst. i 2015. Hellas og Spania ventes fremdeles å ha ledighetsandeler på omkring 24 pst. i 2015.
- Kommisjonen ser ut til å være enda sikrere enn i vinter på at investeringsomfanget kan ta seg opp igjen i EU fra 2014, og at aktiviteten i bygg- og anleggssektoren også vil øke i prognoseperioden. Det legges også fremdeles til grunn at mindre usikkerhet etter hvert vil bidra til økende etterspørsel etter varer og tjenester.
- Underskuddene i offentlige budsjetter (*general government*) er forventet å reduseres til om lag 2,5 pst. av BNP samlet både i EU28 og i eurosonen i 2014 og forbli omtrent på det nivået også i 2015. Dermed når en nivåer som er litt i underkant av det som ble anslått i februar. Spania, Frankrike, Storbritannia og Irland antas fremdeles å ha budsjettunderskudd som er godt over 3 pst. i 2014 og 2015, helt opp i 5-6 pst. i år og 3,5-4 pst. neste år. Spania vil slite mest med å redusere sine underskudd, og Kommisjonen tror at underskuddet fremdeles vil komme over 6 pst. også i 2015. Hellas forventes å redusere sitt budsjettunderskudd fra nær 13 pst. i 2013 til ca. 1 pst. i 2015. Som kjent har Eurostat nylig konstatert at landet nådde et primæroverskudd på budsjettet (når en ser bort fra kostnadene ved å betjene gjelden) på 0,8 pst. av BNP eller 1,5 mrd. euro i 2013.
- Den offentlige gjelden fortsetter å øke som andel av BNP i flere av landene, herunder også i flere av de store landene og land som har størst offentlig gjeldsbyrde. Dette gjelder blant annet Storbritannia, Spania og Frankrike. En regner med at gjeldsandelen i Hellas når toppen i inneværende år, nær 180 pst. av BNP, mens Irlands og Portugals gjeld kulminerte i fjor.
- Veksten i konsumprisene antas å bli på beskjedne 0,8 pst. fra 2013 til inneværende år i eurosonen og 1,0 pst. i EU28, men at den vil ta seg litt opp i 2015 til henholdsvis 1,2 og 1,5 pst. I

inneværende år forventes det deflasjon i Hellas og Bulgaria og svært lav prisvekst (under 0,5 pst.) i land som Spania, Portugal, Slovakia og Kypros.

- Til tross for økende tillit også blant konsumenter og investorer til den økonomiske utviklingen og korttidsstatistikk som bekrefter en mer positiv utvikling, mener Kommisjonen fremdeles at nedsiderisikoen knyttet til vesktanslagene er størst.
- Kommisjonen legger som vanlig til grunn «uendret politikk» for anslagene. Forventete effekter av vedtatte budsjetter og budsjettambisjoner, samt reform- og stabiliseringsprogrammene er inkludert i anslagene.

Det vises til vedlagte tabell som gir oversikt over anslagene for BNP-vekst i Europakommisjonens prognoser de siste par årene, samlet og for de store landene og noen av de mest kriseutsatte landene.

2. Sammenlikning av anslagene for vekst og sysselsetting med de siste prognosene fra OECD og IMF

OECD la fram sin Economic Outlook 95 i dag 6. mai i forbindelse med OECDs ministerrådsmøte. Organisasjonen venter at oppgangen i internasjonal økonomi fortsetter i år og neste år. De anslår at veksten i BNP i OECD-landene øker fra 1,3 pst. i fjor til 2,2 pst. i år. Til neste år venter de at veksten tar seg opp til 2,8 pst. For euroområdet legger OECD til grunn en vekst på 1,2 pst. for inneværende år, og 1,7 pst. for neste år. Dette er godt i tråd med anslagene fra Europakommisjonen. Også OECD viser til at veksten etter hvert er blitt bredere basert, men at risikoen fortsatt i hovedsak er på nedsiden. Organisasjonen trekker fram deflasjonsfaren som en av riskofaktorene for utviklingen framover og anbefaler at den europeiske sentralbanken styrker sin innsats for å unngå fallende priser i euroområdet. En vel gjennomført gjennomgang av bankenes balanser i den kommende Asset Quality Review blir sett på som viktig for å skape økt vekst. Økt tillitt blant konsumenter og investorer kan gi en sterkere oppgang enn man nå legger til grunn ifølge OECD.

IMFs prognoser fra vårmøtet i april er også godt i tråd med hva Kommisjonen legger til grunn for vekstutsiktene for 2014, men IMF ligger noe lavere (0,3 prosentpoeng) enn Kommisjonen mht. BNP-veksten for euroområdet for 2015. Tabellen under viser anslagene fra EU, OECD, IMF og Consensus Forecast for årene 2014-2015.

Tabell 1. Anslag BNP-vekst. Prosentvis endring fra året før

| | 2012 | 2013 | 2014 | | | | 2015 | | | |
|-----------------------------|------------|------------|-------------------|------------------|-----------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | OECD ¹ | IMF ² | CF ³ | EU ⁴ | OECD | IMF | CF | EU |
| Verden | 3,0 | 2,8 | 3,4 | 3,6 | - | 3,5 | 3,9 | 3,9 | - | 3,8 |
| OECD | 1,5 | 1,3 | 2,2 | - | - | - | 2,8 | - | - | - |
| EU | -0,4 | 0,1 | - | - | 1,5 | 1,6 | - | - | 1,8 | 2,0 |
| Euroområdet | -0,6 | -0,4 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 1,8 |
| Tyskland | 0,9 | 0,5 | 1,9 | 1,7 | 1,8 | 1,8 | 2,1 | 1,6 | 2,0 | 2,0 |
| Frankrike | 0,0 | 0,3 | 0,9 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 1,5 | 1,5 | 1,3 | 1,5 |
| Italia | -2,4 | -1,8 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 1,2 |
| Spania | -1,6 | -1,2 | 1,0 | 0,9 | 1,0 | 1,1 | 1,5 | 1,0 | 1,5 | 2,1 |
| Sverige | 1,3 | 1,5 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 2,8 | 3,1 | 2,6 | 2,8 | 3,0 |
| UK | 0,3 | 1,8 | 3,2 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 2,7 | 2,5 | 2,4 | 2,5 |
| USA | 2,8 | 1,9 | 2,6 | 2,8 | 2,7 | 2,8 | 3,5 | 3,0 | 3,0 | 3,2 |
| Framvoksende øk. | 4,9 | 4,7 | 4,9 | 4,9 | - | 4,7 | 5,3 | 5,3 | - | 5,1 |
| Kina | 7,7 | 7,7 | 7,4 | 7,5 | 7,3 | 7,2 | 7,3 | 7,3 | 7,2 | 7,0 |
| India⁶ | 3,8 | 3,0 | 5,4 | 5,4 | 5,4 | 4,7 | 5,7 | 6,4 | 6,0 | 5,4 |
| Norges handelspartn. | 1,0 | 1,3 | 2,4 | 2,3 | 2,3 | 2,4 | 2,7 | 2,5 | 2,5 | 2,6 |

1) OECDs Economic Outlook 95, 2) IMF World Economic Outlook, april 2014, 3) Consensus Forecasts, april 2014, 4) Europakommisjonens vårprognoser, mai 2014, 6) Historiske tall samt anslag fra OECD og EU er kalenderår. IMF og CF bruker indisk regnskapsår (april–mars).

3. Kommentarer

Det at vekstanslagene etter kriseperioden forblir såpass moderate skyldes åpenbart både en del konjunkturelle og/eller eksterne forhold og mer strukturelle interne forhold som det tar tid å endre.

Kommisjonen peker selv på at det er risiki knyttet til den videre utviklingen på kort sikt i *emerging market economies*, økende usikkerhet om vekstutsiktene i Kina og økt spenning i forholdet til Russland. Samtidig har euroen hatt en sterk utvikling i kursforholdet til andre valutaer, som er til ugunst for europeiske eksportører og som bidrar til å trekke prisveksten ned. Selv om oppgang i den interne etterspørselen etter hvert forventes å overta som den viktigste vekstdriveren, vil flere av landene i EU med store underskudd på driftsbalansen også framover ha behov for å kunne eksportere mer.

En mer positiv økonomisk utvikling vil kunne gjøre at presset for å gjennomføre nødvendige og ofte krevende reformer som kan understøtte sterkere og mer stabil økonomisk vekst, kan oppfattes som mindre påtrengende i noen av landene. Dette er en risiko som både IMF og OECD støtter Kommisjonen i at det er viktig å unngå.

Selv om EU nå har lagt grunnen for en sterkere bank- og kredittsektor gjennom revidering av regelverk og etablering av nye harmoniserte regelverk og prosesser, samt gjort forberedelser til etablering av bankunionen for eurosonen, er store deler av sektoren fremdeles preget av å være i en konsolideringsfase hvor også utlånsvirksomheten og kredittgivingen til næringslivet og konsumenter er mangelfull. Det er antakelig en situasjon som vil vedvare en god stund ennå. Resultatene av stresstestene for den største delen av banksektoren som ESB/EBA skal gjennomføre, vil ikke foreligge før i oktober i år. At denne stresstesten blir oppfattet å være troverdig er viktig for effektene på privat etterspørsel i form av økte investeringer.

I noen av landene kan deflasjonstendensene vedvare, men også Kommisjonen ser på dette som en konsekvens eller del av den interndevalueringen som disse landene må gjennom for å bli mer konkurransedyktige og også konsolidere offentlige budsjetter. Faren for vedvarende deflasjon i EU samlet, som ville kunne hindre eller forsinke videre oppgang i økonomien og øke gjeldsforpliktelser, må kunne ses på som svært liten - og som det framgår ovenfor, øker Kommisjonen anslagene for prisveksten i 2015. Det kan like vel være problematisk nok at noen land kan havne i en deflasjonssituasjon over noe tid.

Tabell 2. **BNP-vekst, prosentvis endring fra året før**

Europakommisjonens anslag på ulike prognosetidspunkter (*: Regnskapstall)

| | 2012 * | 2013 | | | 2014 | | | 2015 | | |
|------------------------|--------|----------|----------|------------|----------|----------|-----------------|----------|----------|-----------------|
| Prognose- tidspunkt | | Nov 2011 | Nov 2012 | Mai 2014 * | Nov 2012 | Feb 2014 | Mai 2014 | Nov 2013 | Feb 2014 | Mai 2014 |
| EU28 | -0,4 | 1,5 | 0,4 | 0,1 | 1,6 | 1,5 | 1,6 | 1,9 | 2,0 | 2,0 |
| Euro-området | -0,7 | 1,3 | 0,1 | -0,4 | 1,4 | 1,2 | 1,2 | 1,7 | 1,8 | 1,7 |
| Tyskland | 0,7 | 1,5 | 0,8 | 0,4 | 2,0 | 1,8 | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 2,0 |
| Frankrike | 0,0 | 1,4 | 0,4 | 0,2 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 1,7 | 1,7 | 1,5 |
| Storbritannia | 0,3 | 1,5 | 0,9 | 1,7 | 2,0 | 2,5 | 2,7 | 2,4 | 2,4 | 2,5 |
| Spania | -1,6 | 1,4 | -1,4 | -1,2 | 0,8 | 1,0 | 1,1 | 1,7 | 1,7 | 2,1 |
| Italia | -2,5 | 0,7 | -0,5 | -1,9 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| Hellas | -6,4 | 0,7 | -4,2 | -3,9 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 2,9 | 2,9 | 2,9 |
| Portugal | -3,2 | | -1,0 | -1,4 | 0,8 | 0,8 | 1,2 | 2,5 | 1,5 | 1,5 |
| Irland | 0,2 | | 1,1 | -0,3 | 2,2 | 1,8 | 1,7 | 1,5 | 2,9 | 3,0 |