



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

## MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSYSTEMETS EXPERTER<sup>1</sup>

Eurosystemets experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserade på de uppgifter som fanns tillgängliga per den 22 maj 2013.<sup>2</sup> Efter en ytterligare nedgång under det första kvartalet 2013 beräknas BNP återhämta sig under 2013, och takten öka något under 2013. Återhämtningen i ekonomisk tillväxt förväntas få stöd av goda utsikter för exporten i och med att utländsk efterfrågan gradvis ökar. Inhemsk efterfrågan torde också öka över tiden, inledningsvis p.g.a. effekterna av lägre råvaruprisinflation på real disponibel inkomst och från den ackommoderande penningpolitiken. Under 2014 bör inhemsk efterfrågan också dra fördel av de framsteg som görs i konsolideringen av de offentliga finanserna. Den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden och behoven av ytterligare omstrukturering av balansräkningarna inom den privata sektorn i vissa länder i euroområdet väntas dämpa utsikterna på medellång sikt. Efter en nedgång på 0,5 procent 2012 väntas BNP minska med 0,6 procent under 2013 och öka med 1,1 procent under 2014. HIKP-inflationen i euroområdet beräknas minska markant, från ett genomsnitt på 2,5 procent 2012 till 1,4 procent 2013 och 1,3 procent 2014. Den inledande nedgången väntas främst drivas av en inbromsning i livsmedels- och energikomponenten samt av en liten minskning i HIKP-inflationen, borträknat för livsmedel och energi, vilket återspeglar osäkerheten om de ekonomiska utsikterna. De stabila utsikterna på medellång sikt återspeglar effekter som motverkar varandra; lägre energipriser, en måttlig prisutveckling på livsmedel och, när ekonomin återhämtar sig, ökande inhemskt inflationstryck, om än måttlig, eftersom kapacitetsutnyttjandet förblir lågt.

### 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 2013. Antagandet om korta räntor är av rent teknisk art. De korta räntorna mäts i tremånaders Euribor, med marknadsförväntningar härledda från terminsräntor. Beräkningsmetoden innebär en genomsnittsnivå på de korta räntorna på 0,2 procent under 2013 och 0,3 procent under 2014. Marknadens förväntningar för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 2,8 procent 2013 och 3,1 procent 2014. Som en återspeglning av terminsräntorna och det gradvisa genomförandet av förändringar av marknadsräntor till liknande nivå som låneräntor väntas både korta och långa banklåneräntor gradvis botten under andra halvåret 2013 för att därefter gradvis stiga. När det gäller råvarupriser antas det årliga genomsnittet för priserna på Brentolja ligga på 112,0 USD per fat under 2012, på 105,5 USD under 2013 och på 100,0 USD under 2014. Detta grundar sig

<sup>1</sup> Den 2 maj 2013 beslutade ECB-rådet att publicera framtidsbedömningarna i form av mittpunkter och intervall. Mittpunkter väntas öka transparens och ytterligare underlätta kommunikationen av resultaten i framtidsbedömningarna medan intervallen ska ses som ett sätt att återspegla den osäkerhet som omger framtidsbedömningarna. 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.

<sup>2</sup> 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.

på indikationerna från terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet. Priserna, i US-dollar, på råvaror utom energi, väntas falla med 5,6 procent 2013 och öka med 0,5 procent 2014<sup>3</sup>.

De bilaterala växelkurserna förväntas under bedömningsperioden ligga kvar på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta ger en växelkurs USD/EUR på 1,31 under bedömningsperioden, vilket är 1,8 procent högre än 2012. Eurons effektiva växelkurs antas stärkas med 2,8 procent 2013 och vara oförändrad 2014.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de nationella budgetplanerna i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 22 maj 2013. De inkluderar 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.

## OMVÄRLDEN

Global BNP-tillväxt (exkl. euroområdet), beräknas öka gradvis under bedömningsperioden, från 3,6 procent 2013 (samma takt som 2012), till 4,2 procent 2014. Sedan början av 2013 har stämningssläget inom näringslivet och förutsättningarna på den globala finansmarknaden förbättrats i och med att vissa viktiga risker, t.ex. försvagningar relaterade till budgetstupet i ekonomin i USA och en hårdlandning i Kina, har minskat. Vissa enkätundersökningar har dock under den senaste tiden understrukit svagheten i den globala återhämtningen. På medellång sikt påverkas utsikterna för de viktigaste utvecklade ekonomierna av flera skäl. Bland annat fortsätter hushållens skuldsättning att vara hög, trots vissa framsteg med ombalansering av skuldsättningen i den privata sektorn och samtidigt finns ett stort behov av konsolidering av de offentliga finanserna i vissa ekonomier. Andra hinder mot tillväxt (t.ex. hög arbetslöshet) försvinner bara gradvis. Samtidigt förväntas tillväxtekonomierna uppvisa en fortsatt stadig tillväxt, uppbackat av kraftig kredittillväxt. Många av dessa ekonomier växer i en takt som ligger nära den potentiella, vilket ger ett starkt stöd till den globala tillväxten. Världshandeln förväntas ta fart gradvis under loppet av nästa år. Vad gäller tillväxttakt mätt på årsbasis beräknas euroområdets import från utlandet öka med 2,7 procent 2013 och med 5,6 procent 2014.

## BEDÖMNINGARNA FÖR BNP-FÖRÄNDRINGAR

Euroområdets BNP sjönk med 0,2 procent under första kvartalet 2013, vilket innebär att den sjunkit de senaste sex kvartalen. Under årets första kvartal sjönk inhemsk efterfrågan. Detta berodde främst på att investeringarna minskade kraftigt, vilket återspeglade lågt förtroende, samt på grund av negativa effekter av det kalla vintervädret, huvudsakligen inom byggsektorn i Tyskland. Den privata konsumtionen ökade en aning medan den offentliga konsumtionen minskad något. Exporten minskade under det första kvartalet, trots en lägre import. Detta resulterade i ett positivt nettobidrag från utrikeshandeln.

BNP väntas öka under 2013 och ta fart 2014. Återhämtningen väntas få stöd av goda utsikter för export i och med en gradvis återhämtning i utländsk efterfrågan. Inhemsk efterfrågan torde också öka framöver, till att börja med när effekterna av den långa vintern ebbar ut och sysselsättningen åter ökar, framför allt i byggsektorn i Tyskland. Inhemsk efterfrågan torde

<sup>3</sup> Antaganden om priserna på olja och livsmedelsråvaror baseras på terminspriser t.o.m. slutet av bedömningsperioden. Priserna på andra råvaror än energi antas följa terminspriserna till och med första kvartalet 2014 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten. Priser fritt gård i EU (EU farm gate prices) (i euro), som nu används för att beräkna livsmedelspriser, beräknas på basis av en ekonometrisk modell som tar hänsyn till utvecklingen för världsmarknadspriserna på livsmedelsråvaror. Dessa framtidsbedömningar är de första i vilka dessa antaganden för priser fritt gård i EU används.

också främjas, framför allt genom effekterna av lägre råvaruprisinflation på real disponibel inkomst samt från den ackommoderande penningpolitiken. Framsteg i konsolidering av de offentliga finanserna väntas också påverka positivt under 2014. Den svaga inhemska efterfrågan, som beror på ett fortsatt allmänt dåligt stämningsläge inom näringslivet och konsumenterna, den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden, och behoven av skuldnedväxling i den privata sektorn i vissa länder väntas minska gradvis under bedömningsperioden.

Återhämtningen väntas överlag bli dämpad mätt med historiska mått. På årsbasis väntas BNP i genomsnitt minska med 0,6 procent under 2013. Det återspeglar till stor del negativa överhängeffekter från minskningar i BNP i slutet av 2012 och i början av 2013. Under 2014 beräknas den ekonomiska aktiviteten öka med 1,1 procent. Detta tillväxtmönster återspeglar ett negativt bidrag från inhemska efterfrågan 2013 och därefter en gradvis återhämtning i kombination med ett positivt nettobidrag från utrikeshandeln.

Utrikeshandeln beräknas uppleva en måttlig återhämtning under 2013 och ta fart under 2014, huvudsakligen hjälpt av en starkare utländsk efterfrågan. Euroområdets andel av exportmarknaden, som ökade betydligt mellan 2009 och 2012 p.g.a. förbättrad konkurrenskraft (mätt i form av priserna i euro på export till länder utanför euroområdet jämfört med konkurrenternas exportpriser) beräknas minska något under i år beroende på eurons appreciering. Därefter torde exportmarknadsandelen stabiliseras under resten av bedömningsperioden. Exporten mellan länder i euroområdet väntas växa mycket långsammare än exporten till länder utanför euroområdet i och med att den inhemska efterfrågan i euroområdet är relativt svag.

Företagsinvesteringar beräknas fortsätta att vara svaga under en stor del av 2013 beroende på det negativa stämningsläget, lågt kapacitetsutnyttjande och svag efterfrågan. De beräknas dock öka från och med slutet av 2013 och få stöd av den gradvisa förbättringen i både inhemska och utländska efterfrågan, låga räntor, ett gradvis växande behov av att förnya kapitalstocken efter ett antal år av återhållna investeringar samt förbättrade vinstpåslag. Inte desto mindre kommer behovet av ytterligare omstruktureringar av balansräkningarna och ogynnsamma finansieringsvillkor i vissa euroländer och vissa sektorer troligen att fortsätta att tynga företagsinvesteringarnas förväntade återhämtning under bedömningsperioden om än i mindre omfattning. Bostadsinvesteringarna kommer troligen också att fortsätta att minska under 2013 och väntas fortsätta vara svaga till 2014. Det torde främst bero på ytterligare behov av justeringar på husmarknaderna i vissa länder, svaga ökningarna i disponibel inkomst och fortsatt svag framtidstro. De negativa effekterna av dessa faktorer beräknas vara starkare än det faktum att investeringar i bostäder blivit mer attraktiva i vissa länder där bostadsinvesteringar stimuleras av historiskt låga bolåneräntor. Offentliga investeringar väntas minska under bedömningsperioden på grund av de finanspolitiska åtgärderna som väntas vidtas i flera euroländer.

Tabell 1 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)<sup>1)</sup>

	2012	2013	2014
HIKP	2,5	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
BNP	-0,5	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Privat konsumtion	-1,3	-0,8 [-1,1 – -0,5]	0,6 [-0,5 – 1,7]
Offentlig konsumtion	-0,4	-0,1 [-0,6 – 0,4]	0,6 [-0,1 – 1,3]
Fasta bruttoinvesteringar	-4,2	-2,9 [-4,1 – -1,7]	1,8 [-0,9 – 4,5]
Export (varor och tjänster)	2,9	0,8 [-1,0 – 2,6]	4,1 [0,3 – 7,9]
Import (varor och tjänster)	-0,7	-0,7 [-2,5 – 1,1]	3,8 [0,1 – 7,5]

1) Bedömningar för real BNP och dess komponenter avser kalenderjusterade uppgifter. Bedömningarna för import och export inbegriper handel inom euroområdet.

Privat konsumtion förväntas vara i stort sett oförändrad under resten av 2013 medan real disponibel inkomst stabiliseras. Denna stabilisering återspeglar överlag motverkande effekter av ytterligare nedgång i sysselsättningen och minskningar i andra inkomster än löner mot en ökning i real ersättning per anställd, vilken påverkas positivt av sjunkande inflation. Den privata konsumtionen väntas ta viss fart under 2014, understödd av de framsteg som görs i konsolideringen av de offentliga finanserna och stigande arbetsinkomster när förhållandena på arbetsmarknaden förbättras. Den offentliga konsumtionen beräknas i stort sett stagnera 2013, till följd av finanspolitiska åtgärder och därefter öka lite 2014.

Importen från länder utanför euroområdet beräknas återhämta sig under 2013 men även framöver hämmas av en dämpad efterfrågan.

Krisen väntas ha påverkat den potentiella tillväxten negativt, även om den exakta omfattningen av dessa effekter är mycket osäker. Det är framför allt fortsatt svag sysselsättning och svaga investeringar som tynger den potentiella produktionstillväxten. Baserat på utsikterna för BNP-tillväxten beräknas produktionsgapet förbli negativt även om det är svårt att exakt uppskatta hur stort det blir.

#### PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Den totala HIKP-inflationen väntas minska från en genomsnittlig tillväxttakt på runt 2,5 procent 2012 till 1,4 procent 2013 och 1,3 procent 2014. HIKP-inflationen väntas sjunka kraftigt under 2013 beroende på att inflationen i energipriser väntas sjunka kraftigt och även, i mindre utsträckning en lägre inflation i livsmedel, från de höga nivåer som rådde under 2012. Den lägre inflationstakten i energipriser återspeglar delvis nedåtriktade baseffekter beroende på att effekten av tidigare oljeprisökningar väntas försvinna samt att oljepriserna torde sjunka gradvis under bedömningsperioden. På liknande vis återspeglar inflationen i livsmedelspriserna inledande nedåtriktade baseffekter när effekterna av tidigare prisökningar försvinner, följt av uppåtttryck relaterade till antagandet att priset på internationella och europeiska livsmedelsråvaror ökar under bedömningsperioden. HIKP-inflationen, utom för livsmedel och energi, beräknas lätta något under året, vilket återspeglar svag ekonomisk utveckling. Den

verkar öka något under 2014, beroende på en måttlig ekonomisk återhämtning. Externt pristryck har lättat något de senaste månaderna, beroende på eurons appreciering under 2013 och lägre priser på olja och icke energirelaterade råvaror. Den årliga tillväxten i importdeflatorn beräknas således sjunka kraftigt 2013 innan den ökar gradvis mot slutet av bedömningsperioden när nedåtteffekten av eurons tidigare appreciering avtar, priserna på icke energirelaterade råvaror ökar och efterfrågan på importvaror ökar.

När det gäller inhemskt pristryck väntas den årliga tillväxttakten på ersättning per anställd vara i stort sett stabil under 2013 och 2014. Med beaktande av den beräknade konsumentprisinflationen väntas compensationen per anställd öka måttligt under bedömningsperioden efter att ha minskat 2011 och 2012. Enhetsarbetskostnaderna beräknas förbli relativt höga 2013, i stort sett oförändrade från 2012, för att sedan sjunka 2014 beroende på en konjunkturmässig ökning av produktiviteten. Efter en kraftig nedgång 2012 väntas vinstmarginalerna minska ytterligare något under 2013. Detta återspeglar svag inhemsk aktivitet och relativt stora ökning av enhetsarbetskostnader. Därefter väntas lägre enhetsarbetskostnader och gradvist förbättrade ekonomiska villkor bidra till att vinstmarginalerna åter förbättras. Ökningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter som ingår i finanspolitiska konsolideringsplaner beräknas påverka HIKP-inflationen 2013 och 2014 kraftigt men mindre än 2012.

## JÄMFÖRELSE MED BEDÖMNINGARNA FRÅN MARS 2013

Jämfört med ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar publicerade i månadsrapporten från mars 2013 har prognosen för BNP 2013 justerats något nedåt. Detta återspeglar främst att de senast utgivna BNP-siffrorna tagits. BNP-prognosen för 2014 har reviderats upp något, vilket återspeglar effekterna av lägre räntor och eurons lägre växelkurs. Vad gäller HIKP-inflationen har bedömningarna för 2013 reviderats ned. Detta återspeglar framför allt lägre oljepriser i USD, vilket bara delvis uppvägs av eurons lägre växelkurs.

Tabell 2 Jämförelse med framtidsbedömningarna från mars 2013

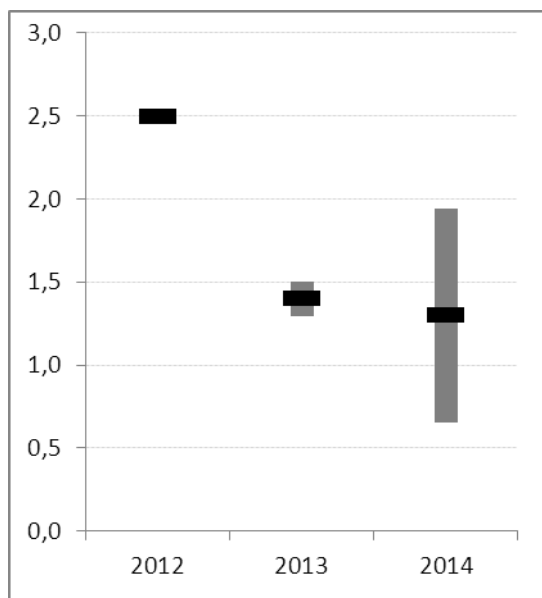
(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2013	2014
BNP – mars 2013	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
BNP – juni 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
HIKP – mars 2013	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
HIKP – juni 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

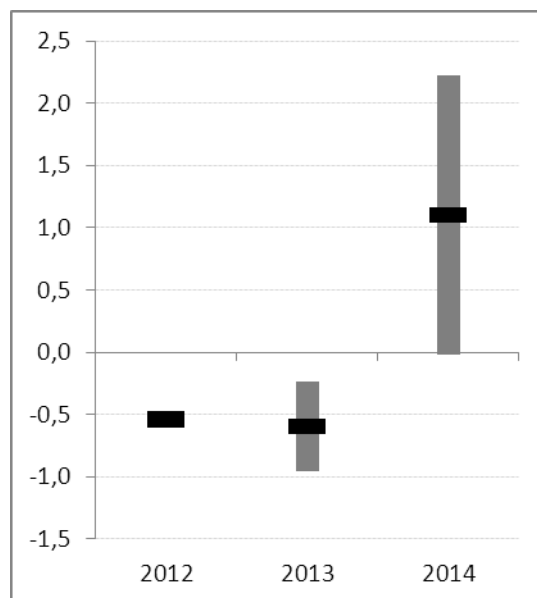
## Makroekonomiska indikatorer

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

a) euroområdets HIKP-inflation



b) Euroområdets BNP<sup>1)</sup>



1) Bedömningarna för BNP avser till kalenderjusterade uppgifter.

## Ruta 2

### 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 prognoser från andra institutioner väntas BNP för euroområdet minska med mellan 0,3 procent och 0,6 procent 2013, vilket är inom intervallet i Eurosystemets bedömningar och jämförs med en mittpunkt på -0,6 procent. För 2014 beräknas BNP öka med mellan 0,9 procent och 1,2 procent, vilket är inom intervallet i Eurosystemets bedömningar och jämförs med en mittpunkt på 1,1 procent.

Vad gäller inflationen pekar prognoser från andra institutioner på en genomsnittlig årlig HIKP-inflation på mellan 1,5 procent och 1,7 procent 2013, vilket är något högre än intervallet i Eurosystemets bedömningar. HIKP-inflationen väntas i genomsnitt vara mellan 1,2 procent och 1,6 procent 2014 vilket är inom intervallet i Eurosystemets bedömningar och jämförs med en mittpunkt på 1,3 procent.

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

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	Datum för offentliggörande	BNP-ökning		HIKP-inflation	
		2013	2014	2013	2014
IMF	April 2013	-0,3	1,1	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	Maj 2013	-0,4	1,0	1,7	1,6
Consensus Economics Forecasts	Maj 2013	-0,5	0,9	1,6	1,6
Euro Zone Barometer	Maj 2013	-0,4	1,0	1,6	1,6
OECD	Maj 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Europeiska kommissionen	Maj 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
Eurosystemets experters framtidsbedömningar	Juni 2013	-0,6	1,1	1,4	1,3
		[-1,0 – -0,2]	[0,0 – 2,2]	[1,3 – 1,5]	[0,7 – 1,9]

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2013, IMF World Economic Outlook april 2013, OECD Economic Outlook maj 2013, 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.

© 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  
 Internet: <http://www.ecb.europa.eu>

Alla rättigheter förbehålls.

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