



## EUROPEISKA CENTRALBANKEN

### EUROSYSTEMET

Ruta

#### MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV ECB:S EXPERTER

ECB-expertter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserat på de uppgifter som fanns tillgängliga fram till den 22 februari 2013<sup>1</sup>. Genomsnittlig BNP-tillväxt i fasta priser mätt på årsbasis beräknas bli mellan -0,9 procent och -0,1 procent 2013 och mellan 0,0 procent och 2,0 procent 2014. Inflationen beräknas ligga mellan 1,2 procent och 2,0 procent 2013 samt mellan 0,6 procent och 2,0 procent 2014.

#### Tekniska antaganden om räntor, växelkurser, råvarupriser och finanspolitik

De tekniska antagandena om räntor samt antagandena om både energipriser och icke energirelaterade råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 14 februari 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 0,3 procent under 2013 och 0,5 procent under 2014. Marknadsförväntningarna för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 3,2 procent under 2013 och 3,6 procent under 2014. 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 bottna under första halvåret 2013 och därefter gradvis öka. Kreditförhållandena i euroområdet väntas fortfarande i genomsnitt få negativ effekt på den ekonomiska aktiviteten 2013 och vara mer neutrala 2014.

Vad gäller råvarupriser antas, baserat på futuresmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, att det årliga genomsnittet för priserna på Brentråolja ligga på 114,1 USD per fat 2013 och på 106,8 USD per fat 2014. Priserna på andra råvaror än energi i USD<sup>2</sup> väntas öka med 1,2 procent 2013 och med 2,3 procent 2014.

De bilaterala växelkurserna förväntas vara oförändrade under bedömningsperioden på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet den 14 februari 2013. Detta ger en genomsnittlig USD/EUR-växelkurs på 1,35 för 2013 och 2014, dvs. en ökning från 1,29 USD under 2012. Eurons effektiva växelkurs antas stiga med 4,2 procent 2013 och med 0,1 procent 2014.

Antagandena om finanspolitiken görs baserat på de politiska åtgärder som redan har godkänts av nationella parlament eller som specificerats tillräckligt noga av regeringarna och som sannolikt kommer att gå igenom lagberedningsprocessen. Även om omfattande konsolideringsåtgärder i form av bl.a. skatteökningar och utgiftsminskningar har vidtagits eller förväntas vidtas under 2013, omfattar antagandena för 2014 hittills endast mycket begränsade finanspolitiska åtgärder.

<sup>1</sup> De makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter kompletterar Eurosystemets makroekonomiska bedömningar som två gånger om året utarbetas gemensamt av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet. Den teknik som används överensstämmer med de metoder som finns i Eurosystemets framtidsbedömningar och beskrivs i "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001, som finns på ECB:s webbplats. För att uttrycka den osäkerhet som råder kring bedömningarna används intervall vid presentationen av resultaten för varje variabel. 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, 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> Antaganden om olje- och livsmedelspriser baseras på terminspriser t.o.m. slutet av bedömningsperioden. För andra råvaror antas priserna följa terminspriserna till första kvartalet 2014 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

## Framtidsbedömningar för omvärlden

Global BNP-utveckling (exkl. euroområdet), beräknas öka gradvis under bedömningsperioden, från 3,7 procent 2012, till 3,8 procent 2013 och till 4,4 procent 2014. Förväntningarna om en gradvis återhämtning bygger på PMI-enkäter (utanför euroområdet), som har stigit över sina långsiktiga genomsnitt de senaste månaderna, vilket återspeglar ett förbättrat stämningsläge inom näringslivet. Dessutom har förutsättningarna på den globala finansmarknaden förbättrats ytterligare, vilket bestyrks av de stigande priserna på aktiemarknaden samt att volatilitet och spreadar har minskat på finansmarknaden. Utsikterna för de viktigaste utvecklade ekonomierna är emellertid fortsatt dystra på medellång sikt. Trots de framsteg som har gjorts för att ombalansera skuldnivån i den privata sektorn är hushållens skuldsättningsnivåer fortsatt höga i de utvecklade ekonomierna, samtidigt som behovet av en skärpt finanspolitik torde dämpa tillväxtutsikterna under de kommande åren. Samtidigt förväntas tillväxtekonomierna uppvisa en fortsatt stadig tillväxt. Utländska efterfrågan i euroområdet förväntas öka med 3,5 procent 2013 och 6,3 procent 2014 (jämfört med 3,2 procent 2012), vilket i stort sett överensstämmer med de globala tillväxtutsikterna.

## Bedömningarna för BNP-förändringar

Euroområdets BNP sjönk med 0,6 procent under fjärde kvartalet 2012 efter en minskning på 0,1 procent under det tredje kvartalet och 0,2 procent under det andra kvartalet. Euroområdets inhemska efterfrågan minskade kraftigt under det fjärde kvartalet, vilket resulterade i att både privatkonsumtion och investeringar minskade. Exporten minskade också, vilket återspeglar den svaga handelsutvecklingen som märktes i slutet av förra året.

På längre sikt beräknas BNP-tillväxten stabiliseras under den första halvan av året och sedan återhämta sig gradvis från och med den andra halvan av 2013. Under 2013 torde en gradvis exportåterhämtning bidra positivt till tillväxten, stärkt av ökande utländsk efterfrågan som endast delvis uppväger en försämrad konkurrenskraft på grund av en starkare euro. Återhämtningen väntas också få stöd av att den ackommoderande penningpolitiken får positiva effekter på privat inhemsk efterfrågan och av att real disponibel inkomst stärks av att inflationen försvagas, vilket i sin tur delvis beror på euroapprecieringen och delvis på de förväntade lägre råvarupriserna. Den svaga inhemska efterfrågan, som beror på ett fortsatt allmänt dåligt stämningsläge, budgetkonsolidering och den privata sektorns behov av att minska sin skuldsättning i vissa länder, väntas dock kvarstå, vilket innebär att den inhemska efterfrågan endast återhämtar sig gradvis under bedömningsperioden. På det hela taget förblir den förväntade återhämtningen måttlig historiskt sett, vilket resulterar i ett negativt produktionsgap under hela bedömningsperioden. På årsbasis väntas förändringen i BNP vara mellan -0,9 procent och -0,1 procent 2013 och mellan 0,0 procent och 2,0 procent 2014.

Om man betraktar efterfrågekomponenten närmare väntas euroområdets export till omvärlden ta fart under 2013 och därefter. Detta stöds av en gradvisa stärkt utländsk efterfrågan i euroområdet, som troligen kommer att dämpas delvis på grund av att eurons förstärkning leder till konkurrenskraftsförluster. Företagsinvesteringar, som troligen minskade under fjärde kvartalet 2013, torde försvagas något under första halvåret 2012 p.g.a. det fortsatt relativt svaga stämningsläget, lågt kapacitetsutnyttjande, dåliga utsikter för efterfrågan och ogynnsamma efterfrågeutsikter i några länder. Efter att ha nått historiskt låga nivåer, som andel av BNP, väntas företagsinvesteringar ta fart från andra halvåret 2013 med stöd av den gradvisa förstärkningen av inhemsk och utländsk efterfrågan och de mycket låga räntorna. Privata bostadsinvesteringar väntas sjunka ytterligare under de kommande kvartalen på grund av svag tillväxt i de disponibla inkomsterna, en fortsatt svag och endast långsamt förbättrad framtidstro hos konsumenterna samt beroende på behov av ytterligare justeringar på bostadsmarknaden i vissa länder. Denna negativa utveckling 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

minskar under hela bedömningsperioden på grund av de finanspolitiska åtgärderna som väntas vidtas i flera euroländer.

Privatkonsumtionen minskade under det fjärde kvartalet 2012. Detta återspeglade troligtvis en skarp nedgång i real disponibel inkomst som bara delvis uppvägdes av en minskning i sparkvoten när hushållen försökte jämna ut konsumtionen. Den privata konsumtionen väntas minska ytterligare under första halvåret 2013 för att sedan återhämta sig något under andra halvåret, vilket till stor del återspeglar tillväxtmönstret för real disponibel inkomst. Den privata konsumtionen beräknas öka under 2014 till följd av ökade arbetsinkomster i och med att läget på arbetsmarknaden förbättras och när den negativa effekten av de finanspolitiska åtgärderna avtar. En ökad sparkvot, som återspeglar den ihållande höga arbetslösheten och behovet att sänka hushållens skuldsättning, förväntas emellertid dämpa återhämtningen i den privata konsumtionen under 2014. Den offentliga konsumtionen beräknas minska 2013, till följd av finanspolitiska åtgärder, men öka måttligt 2014.

Importen från omvärlden beräknas återhämta sig från den svaga utvecklingen under 2013, vilket återspeglar att den totala efterfrågan gradvis ökar. Tack vare en starkare exporttillväxt jämfört med importtillväxt, väntas nettohandeln bidra positivt till BNP-tillväxten under bedömningsperioden, även om detta kommer att ske i mindre omfattning än 2012. Det aktuella bytesbalansöverskottet väntas öka under bedömningsperioden på grund av ett ökande handelsöverskott.

**Tabell A Makroekonomiska bedömningar för euroområdet**

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

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

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

### Pris- och kostnadsutsikter

HIKP-inflationen, som enligt Eurostats snabbstatistik, var 1,8 procent i februari 2013, väntas falla ytterligare under 2013 efter den väntade kraftiga nedgången i energiprisinflationen på årsbasis och, i mindre utsträckning, livsmedelsinflationen från de höga nivåerna 2012. Den beräknade lägre inflationstakten i energipriser beror delvis på nedåtriktade baseffekter från att den förväntade effekten av tidigare oljeprisökningar avtar samt att oljepriserna beräknas sjunka gradvis under bedömningsperioden. På samma sätt återspeglar nedgången i livsmedelsinflationen nedåtriktade baseffekter när effekten av tidigare ökningar avtar och antagandet att priset på internationella och europeiska livsmedelsråvaror sjunker något under bedömningsperioden. HIKP-inflationen, utom livsmedel och energi, väntas gå ned något 2013, vilket återspeglar eurons uppgång och dämpad ekonomisk utveckling. Detta inflationsmått beräknas gå upp något 2014 vilket återspeglar den måttliga återhämtningen i aktiviteten. HIKP-inflationen väntas minska från en genomsnittlig tillväxttakt på 2,5 procent 2012 till mellan 1,2 procent och 2,0 procent 2013 och till mellan 0,6 procent och 2,0 procent 2014.

Externa pristryck har minskat de senaste månaderna p.g.a. eurons appreciering. Den årliga tillväxten i importdeflatoren beräknas falla 2013 innan den stabiliseras något 2014 när nedåtteffekten av eurons starkare växelkurs minskar. Vad gäller inhemskt pristryck väntas den årliga tillväxten i ersättningen per anställd förbli dämpad under 2013 och 2014 på grund av den svaga arbetsmarknaden. Med hänsyn till den väntade nedgången i konsumentprisinflationen beräknas real kompensation per anställd öka gradvis under bedömningsperioden efter nedgång 2011 och 2012.. Enhetsarbetskostnaderna väntas ligga på en relativt hög nivå 2013 eftersom produktivitetökningen blir betydligt svagare än löneökningen. Eftersom produktiviteten väntas ta fart 2014, vilket återspeglar en snabbare återhämtning än för sysselsättningen, väntas enhetsarbetskostnaderna gå ned. Vinstmarginalerna, beräknat som kvoten mellan BNP-deflatorn till baspriser och enhetsarbetskostnader, väntas gå ned ytterligare något 2013 efter en stor nedgång 2012 och kompensera för den tämligen stora ökningen av enhetsarbetskostnaderna. Därefter väntas lägre enhetsarbetskostnader och gradvist förbättrade ekonomiska villkor bidra till att vinstmarginalerna åter förbättras. Som del av de finanspolitiska åtgärderna väntas höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser relativt kraftigt bidra till HIKP-inflationen 2013 och 2014, även om dessa åtgärder är något mindre omfattande än de var 2012.

#### Jämförelse med ECB-experternas bedömningar från december 2012

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna från månadsrapporten i december 2012 har intervallet för real BNP-tillväxt i euroområdet för 2013 har justerats nedåt. Justeringen återspeglar till största delen BNP-tillväxtens svaga utveckling under det fjärde kvartalet 2012, vilket implicerar en automatiskt mer negativ överhängeffekt på den genomsnittliga årliga tillväxttakten för 2013. Den kvartalsvisa tillväxtprofilen för 2013 är dock i stort sett ojusterad. Intervallen för den genomsnittliga årliga BNP-tillväxten 2014 har justerats något nedåt. Intervallen för 2013 är också något snävare med avseende på HIKP-inflationen. Den övre intervallgränsen är något lägre för 2014 än den var i december 2012, vilket främst återspeglar effekten av eurons stärkta växelkurs.

Tabell B Jämförelse med framtidsbedömningarna från december 2012

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2013	2014
BNP – december 2012	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
BNP – mars 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0
HIKP – december 2012	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
HIKP – mars 2013	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

#### Jämförelse med prognoser av andra institutioner

Ett antal prognoser för euroområdet offentliggörs av både internationella organisationer och den privata sektorn (se tabell C). Dessa prognoser är dock inte helt jämförbara med varandra eller med de makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB-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.

Enligt de prognoser som finns tillgängliga från andra organisationer och institutioner väntas BNP i fasta priser för euroområdet ligga mellan -0,3 procent och 0,0 procent 2013, vilket är nära de övre gränserna i ECB-experternas framtidsbedömningar. För 2014 ligger prognoserna för HIKP-inflationen mellan 1,0 procent och 1,4 procent, vilket är inom gränserna i ECB-experternas framtidsbedömningar. Prognoser

tyder på att den årliga genomsnittliga HIKP-inflationen kommer att ligga mellan 1,6 procent och 1,9 procent 2013 och mellan 1,2 procent och 1,8 procent 2014, vilket är inom gränserna i ECB-experternas framtidsbedömningar.

**Tabell C Jämförelse mellan prognoser för ökningen av BNP i fasta priser och HIKP-inflationen**

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	Datum för offentliggörande	BNP-ökning		HIKP-inflation	
		2013	2014	2013	2014
OECD	November 2012	-0,1	1,3	1,6	1,2
Europeiska kommissionen	Februari 2013	-0,3	1,4	1,8	1,5
IMF	Januari 2013	-0,2	1,0	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	Februari 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	Februari 2013	-0,2	1,0	1,8	1,7
Euro Zone Barometer	Februari 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
Framtidsbedömningar av experter	ECB:s Mars 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

Källor: Europeiska kommissionens vinterprognoser 2013; IMF World Economic Outlook Update, januari 2013, for real GDP growth and World Economic Outlook, oktober 2012, for inflation; OECD Economic Outlook, november 2012; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; samt ECB:s Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Både framtidsbedömningarna av ECB-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.