



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Ruta

## MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV ECB:S EXPERTER

ECB:s experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserade på de uppgifter som fanns tillgängliga per den 23 augusti 2013.<sup>1</sup> BNP väntas minska med 0,4 procent 2013 och öka med 1,0 procent 2014. HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på 1,5 procent 2013 och 1,3 procent 2014.

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

De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 15 augusti 2013.

Antagandet om korta räntor är av rent teknisk art. De korta räntorna mäts i tremånaders Euribor, med marknadsförväntningar härledda från terminsräntor. Beräkningsmetoden ger en genomsnittsnivå på de korta räntorna på 0,2 procent under 2013 och 0,5 procent under 2014. Marknadsförväntningarna för räntan på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 3,0 procent under 2013 och 3,5 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 andra halvåret 2013 och därefter gradvis öka. Kreditförhållandena i euroområdet väntas ha en negativ effekt på den ekonomiska tillväxten 2013 och vara mer neutrala 2014.

När det gäller råvarupriser antas, baserat på futuresmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, att det årliga genomsnittet för priserna på Brentråolja ligga på 107,8 USD per fat 2013 och på 102,8 USD per fat 2014. Priserna i USD<sup>2</sup> på icke-energirelaterade råvaror väntas öka med 5,4 procent 2013 och med 0,1 procent 2014.

De bilaterala växelkurserna förväntas under bedömningsperioden ligga kvar på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta ger en genomsnittlig USD/EUR-växelkurs på 1,32 för 2013 och 1,33 för 2014, dvs. en uppgång från 1,29 USD under 2012. Eurons effektiva växelkurs antas stiga med 3,6 procent 2013 och med 0,7 procent 2014.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de nationella budgetplanerna i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 23 augusti 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.

<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. 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 andra kvartalet 2014 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

## Framtidsbedömningar för omvärlden

Den globala BNP-tillväxten (exkl. euroområdet), beräknas öka gradvis under bedömningsperioden, från 3,4 procent 2013, till 4,0 procent 2014. I stort sett i linje med de bedömningar som publicerades i juniutgåvan av månadsrapporten tog tillväxten fart i utvecklade ekonomier under första halvåret 2013. Däremot har tillväxten i tillväxtekonomierna blivit något svagare p.g.a. svagare inhemsk efterfrågan och lägre råvarupriser (vilket berör råvaruexportörer) och svag utländsk efterfrågan har dämpat exporten. På kort sikt pekar indikatorer på stämmningsläget på fortsatt dämpad global aktivitet. En viss åtstramning av finansieringsvillkoren sedan de förra bedömningarna, vilket delvis återspeglar en reviderad marknadsbedömning av USA:s framtida monetära stimulans, tynger också ned tillväxtutsikterna på kort sikt, särskilt i några tillväxtekonier. På längre sikt väntas en gradvis återhämtning. Justeringar i den privata sektorns balansräkningar, som går framåt men inte är slutförd, och budgetkonsolidering kommer att dämpa tillväxten i utvecklade ekonomier. Den uppåtgående trenden i vissa större tillväxtekonier, särskilt Kina, väntas också vara dämpad när strukturella faktorer begränsar aktiviteten. Efterfrågan från euroområdets huvudsakliga handelspartner ökar i en långsammare takt än i resten av världen, vilket gör att den utländska efterfrågan i euroområdet är något svagare och väntas öka med 2,9 procent 2013 och ta fart till 5,0 procent 2014.

## Bedömningarna för BNP-förändringar

BNP ökade med 0,3 procent under andra kvartalet efter sex kvartal i rad med nedgång. Inhemsk efterfrågan och nettohandel bidrog positivt till BNP-tillväxten under andra kvartalet medan bidraget från lagerförändringar var något negativt. Den relativt starka ökningen av aktiviteten under andra kvartalet förklaras till viss del av tillfälliga, mest väderrelaterade, effekter.

Allt eftersom dessa tillfälliga faktorer försvinner väntas BNP-tillväxten vara lägre, men positiv, tredje kvartalet 2013. Om man bortser från dessa tillfälliga faktorer kommer aktiviteten under hela bedömningsperioden att stödjas av den positiva effekten av en gradvis ökning av utländsk exportefterfrågan. På kort sikt kommer inhemsk efterfrågan att gynnas av en nedgång i råvaruprisinflationen vilket bör stödja realinkomsterna. Dessutom stärktes den ackommoderande penningpolitiken ytterligare av ECB-rådets senaste indikationer om framtiden och förbättrat förtroende i ett läge med minskande osäkerhet väntas stärka inhemsk efterfrågan. På längre sikt väntas inhemsk efterfrågan också gynnas av en mindre restriktiv finanspolitik och mindre begränsningar av kreditillgången. De negativa effekterna på den inhemska efterfrågan beroende på den begränsade utvecklingen på arbetsmarknaden och behovet av att minska skuldsättningen i vissa länder väntas bara gradvis minska under bedömningsperioden. Sammantaget väntas återhämtningen vara dämpad, historiskt sett, vilket resulterar i att produktionsgapet förblir negativt. BNP väntas gå ned med 0,4 procent, i genomsnitt på årsbasis 2013, vilket i stort sett återspeglar en negativ överhängeffekt, innan den ökar med 1,0 procent 2014. Detta tillväxtmönster återspeglar ett stadigt ökande bidrag från inhemsk efterfrågan i kombination med positiva, men minskande, bidrag från nettohandeln.

Om man ser på efterfrågekomponenten mer i detalj väntas exporten till omvärlden vara måttlig under resten av 2013 och öka takten något 2014, vilket huvudsakligen återspeglar den ganska gradvisa förstärkningen av utländsk efterfrågan i euroområdet. Företagsinvesteringarna väntas ta fart under senare delen av 2013 och framåt. Den gradvisa förstärkningen av inhemsk och utländsk efterfrågan, de mycket låga räntorna, behovet av att ersätta kapitalstocken efter flera år av dämpad investeringstakt, mindre restriktiv kreditgivning och förbättrade vinstmarginaler när ekonomin återhämtar sig väntas understödja företagsinvesteringarna. Kombinationen av negativa effekter av lågt kapacitetsutnyttjande, behovet att ytterligare omstrukturering av företagens balansräkningar och negativa kreditvillkor i några euroländer och sektorer väntas dock endast gradvis försvinna. Bostadsinvesteringar väntas förbli svaga detta år och nästa, främst p.g.a. ett ytterligare behov av justeringar på bostadsmarknaden i en del länder, svag tillväxt i

disponibel inkomst och förväntningar på ytterligare prisfall på bostäder. 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 och stigande huspriser. Offentliga investeringar väntas vara fortsatt låga under bedömningsperioden på grund av de förväntade finanspolitiska åtgärderna i flera euroländer.

Den privata konsumtionen väntas vara måttlig under resten av året i samband med att den disponibla inkomsten i stort sett ligger kvar på samma nivå och en i huvudsak oförändrad sparkvot. Privatkonsumtionen väntas ta fart 2014 med stöd av minskande negativa effekter av budgetkonsolideringar och en uppgång i arbetsinkomster när läget på arbetsmarknaden förbättras, trots en liten uppgång i sparkvoten. Andelen hushåll som väntas öka sin sparkvot mot bakgrund av ökande disponibel inkomst och behovet av skuldminskning förväntas mer än väga upp andelen hushåll som minskar sin sparkvot i ett läge med minskande disponibel inkomst och låg avkastning på sparandet. 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 bedömningsperioden men även framöver hämmas av dämpad efterfrågan. Överskottet i bytesbalansen väntas öka 2013 och 2014.

**Tabell A Makroekonomiska bedömningar för euroområdet**

(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)<sup>1), 2)</sup>

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

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

2) Lettland ingår i bedömningarna för 2014. De årliga procentuella förändringarna för 2014 baseras på eurorådets sammansättning i vilken Lettland ingår redan 2013.

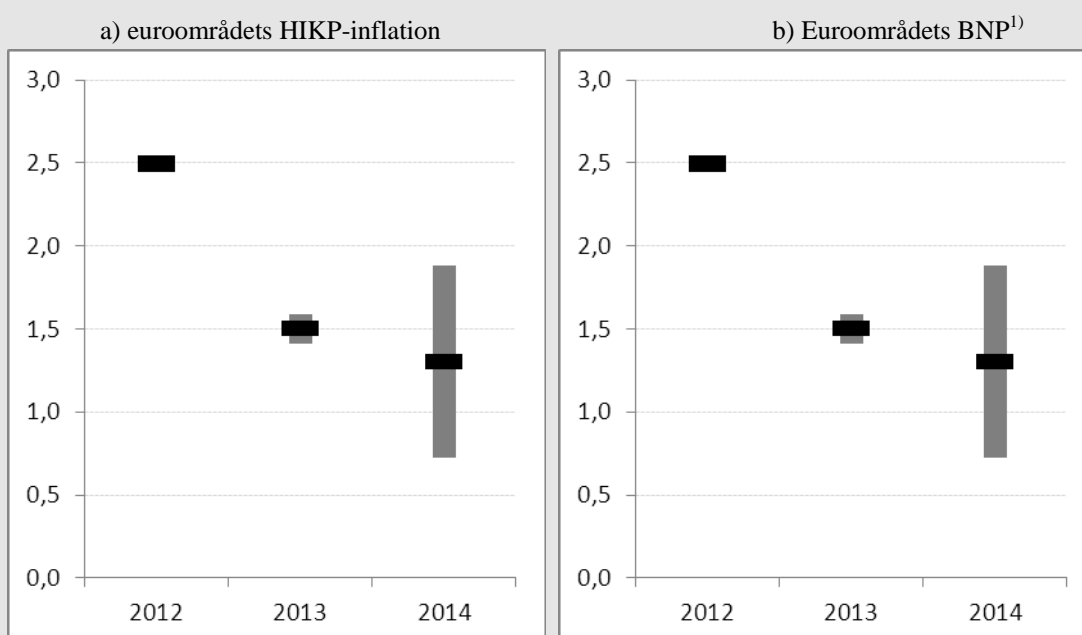
### Pris- och kostnadsutsikter

HIKP-inflationen, som enligt Eurostats snabbstatistik, var 1,3 procent i augusti 2013 väntas nå ett genomsnitt på 1,5 procent 2013 och 1,3 procent 2014. HIKP-inflationen minskade markant under första halvåret 2013 p.g.a. en stor nedgång i energiprisinflationen från höga nivåer 2012. Nedgången i energiprisinflationen återspeglade i sin tur nedgången i oljepriserna och eurons appreciering under det senaste året, samt en negativ baseffekt p.g.a. att effekten av tidigare oljeprisökningar minskade. På sikt väntas energipriserna gå ned något under bedömningsperioden vilket återspeglar den förväntade utvecklingen av oljepriserna. Under bedömningsperioden väntas bidraget från energikomponenten till

HIKP-inflationen vara försumbar och därmed betydligt lägre än det historiska genomsnittet, vilket i viss mån förklarar den måttliga HIKP-inflationen. Inflationen i livsmedelspriserna var i stor sett oförändrad under första halvåret 2013 trots ovanliga uppgångar i priserna på obearbetade livsmedel. På längre sikt väntas inflationen i livsmedelspriserna gå ned något p.g.a. nedåtriktade baseffekter och den väntade inledningsvisa nedgången i internationella och europeiska priser på livsmedelsråvaror. HIKP-inflationen, utom för livsmedel och energi, lättade något under första halvåret 2013, vilket återspeglar en svag ekonomisk utveckling. Den väntas gå upp något 2014, vilket återspeglar den måttliga konjunkturuppgången och ökande externt pristryck.

## Makroekonomiska bedömningar

(genomsnittlig årlig ändring i procent)



1) Bedömningarna för BNP avser till kalenderjusterade uppgifter.

Mer detaljerat minskade det externa pristrycket under första halvåret 2013 p.g.a. eurons appreciering i effektiva termer och nedgången i oljepriserna och råvarupriserna utom olja, vilket ledde till en nedgång i importdeflatorn. Den senare väntas dock öka gradvis 2014 när den negativa effekten av eurons tidigare appreciering mattas av, priserna på icke-energirelaterade råvaror väntas öka och importefterfrågan tar fart. När det 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 skarpa nedgången i konsumentprisinflationen under året väntas tillväxten i real ersättning per anställd öka 2013 och fortsätta att återhämta sig måttligt under bedömningsperioden efter att ha gått ned 2011 och 2012. Den årliga tillväxttakten för real ersättning per anställd väntas ligga kvar väl under den för produktiviteten 2014, vilket återspeglar den svaga arbetsmarknaden. Enhetsarbetskraftskostnaden beräknas tappa fart 2013 och 2014 när en cyklisk ökning av produktionsökningen mer än väger upp den lilla uppgången i ökningen av ersättningen per anställd. Efter en stark nedgång 2012 väntas vinstmarginalerna (beräknat som kvoten mellan BNP-deflatorn till faktorkostnader och enhetsarbetskostnaderna) stagnera 2012 vilket återspeglar svagheten i den inhemska aktiviteten. Därefter väntas lägre enhetsarbetskostnader och gradvist förbättrade ekonomiska villkor bidra till att vinstmarginalerna åter förbättras. Höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter som ingår i de finanspolitiska konsolideringsplanerna beräknas avsevärt påverka HIKP-inflationen 2013 och 2014 men något mindre än 2012.

## Jämförelse med Eurosystemets experters bedömningar från juni 2013

Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter som publicerades i juni 2013 i månadsrapporten har bedömningen för BNP-tillväxt reviderats uppåt med 0,2 procentenheter, baserat främst på nya data. Bedömningarna för 2014 har reviderats ned med 0,1 procentenhet vilket återspeglar effekten av lägre utländsk efterfrågan, eurons starkare växelkurs och högre räntor. Bedömningen för HIKP-inflationen har reviderats upp med 0,1 procentenhet för 2013, vilket återspeglar högre än väntade livsmedelspriser och högre antaganden för oljepriset. Bedömningen för inflationen 2014 förblir oförändrad.

Tabell B Jämförelse med framtidsbedömningarna från juni 2013

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

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

## 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:s 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.

Intervallen för de aktuella prognoserna från andra organisationer och institutioner för BNP-tillväxt i euroområdet både 2013 och 2014 ligger inom osäkerhetsintervallet för ECB-experternas framtidsbedömningar och nära mittpunkten av de senare. När det gäller inflationen är intervallen i prognoserna från andra organisationer och institutioner för HIKP-inflationen 2013 något högre än osäkerhetsintervallet i framtidsbedömningarna av ECB:s experter och även högre än deras mittpunkt. För 2014 är intervallen för HIKP-inflationen i prognoserna från andra institutioner inom intervallet för framtidsbedömningarna av ECB:s experter och nära dess mittpunkt.

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	Maj 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Europeiska kommissionen	Maj 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
IMF	juli 2013	-0,6	0,9	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	Augusti 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Consensus Economics Forecasts	Augusti 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Euro Zone Barometer	Augusti 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Framtidsbedömningar av ECB:s experter	September 2013	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6 – -0,2]	[0,0 – 2,0]	[1,4 – 1,6]	[0,7 – 1,9]

Källor:

Europeiska kommissionens vårprognos, våren 2013, IMF World Economic Outlook Update, July 2013, för real BNP-tillväxt och World Economic Outlook, April 2013, för inflation; OECD Economic Outlook, May 2013; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; and the ECB's Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Både framtidsbedömningarna av ECB-experterna 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.