



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSYSTEMETS EXPERTER

Eurosystemets experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserat på de uppgifter som fanns tillgängliga till och med den 25 november 2011¹. Den ekonomiska aktiviteten i euroområdet minskade under andra halvan av 2011. Detta återspeglade en minskning av efterfrågan, globalt sett, och ett kraftigt försämrat förtroende hos både företag och konsumenter de senaste månaderna, i en omvärld som präglas av ökad osäkerhet på grund av de ökade spänningarna på finansmarknaderna, där aktiekurser faller avsevärt och finansieringsvillkoren försämras i allt fler euroländer. Under antagandet att finanskrisen inte intensifieras ytterligare beräknas BNP-tillväxten att återhämta sig under 2012 och öka ytterligare lite under 2013. Återhämtningen förväntas emellertid dämpas på grund av de omstruktureringar av balansräkningar som sker inom många sektorer, och på grund av de dåliga finansieringsvillkoren i många delar av euroområdet under bedömningsperioden. Samtidigt förväntas återhämtningen stödjas av en förstärkt global efterfrågan och en avmattning av inflationen i energi- och livsmedelspriser, som väntas förbättra realinkomsten. Ökad inhemsk efterfrågan, som en följd av de väldigt låga korta räntorna och de åtgärder som satts in för att få finanssystemet på fötter igen, väntas också stödja återhämtningen. Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan 1,5 procent och 1,7 procent 2011, mellan -0,4 procent och 1,0 procent 2012 och mellan 0,3 procent och 2,3 procent 2013. HIKP-inflationen i euroområdet beräknas på kort sikt vara fortsatt hög, men väntas därefter minska markant. Den totala HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på mellan 2,6 procent och 2,8 procent under 2011, mellan 1,5 procent och 2,5 procent under 2012, och mellan 0,8 procent och 2,2 procent under 2013. Denna bedömning återspeglar främst den nedgående trenden hos energi- och livsmedelspriser under 2012 och antaganden om stagnerande eller nedgående råvarupriser. Om man räknar bort livsmedel och energi, förväntas HIKP-inflationen endast öka marginellt under bedömningsperioden, vilket avspeglar en relativt avmattad inhemsk efterfrågan och återhållsamma arbetskostnader.

Ruta 1

TEKNISKA ANTAGANDEN OM RÄNTOR, VÄXELKURSER, RÅVARUPRISER OCH FINANSPOLITIK

De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser grundar sig i marknadsförväntningar med stoppdatum den 17 november 2011¹. Antagandet om korta räntor är av rent teknisk art. De korta räntorna mäts i tre månaders Euribor, med marknadens förväntningar härledda från terminsräntor. Beräkningsmetoden ger en genomsnittsnivå på de korta räntorna på 1,4 procent under 2011, 1,2 procent under 2012 och 1,4 procent under 2013. Marknadens förväntningar på avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 4,4 procent under 2011, 5,3 procent under 2012 och 5,6 procent under 2013. Under hela bedömningsperioden förväntas både korta och långa banklåneräntor att gradvis öka ytterligare. Detta återspeglar terminsräntorna på marknaden och det gradvisa genomförandet av förändringar av marknadsräntor till liknande nivå som låneräntor. Villkoren för kreditgivning i euroområdet i sin helhet förväntas generellt ha en negativ effekt på aktiviteten. Vad gäller råvarupriser antas det årliga genomsnittet för priserna på Brentolja ligga på 111,5 USD per fat under 2011, på 109,4 USD under 2012 och på 104,0 USD under 2013. Detta grundar sig på indikationerna från terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet.

¹ 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. För att uttrycka den osäkerhet som omger 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.

Priserna i USD på andra råvaror än energi väntas öka med 17,8 procent under 2011, falla med 7,3 procent under 2012 och öka med 4,3 procent under 2013.

De bilaterala växelkurserna förväntas under bedömningsperioden ligga kvar på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta medför en växelkurs av USD per EUR på 1,4 under 2011 och 1,36 under 2012 och 2013. Den genomsnittliga effektiva växelkursen av euron antas vara oförändrad under 2011 och försvagas med 0,9 procent under 2012.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de nationella budgetplanerna i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 25 november 2011. 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.

¹ Antaganden om olje- och livsmedelspriser baseras på terminspriser t.o.m. slutet av bedömningsperioden. Priserna på andra råvaror antas följa terminspriserna till och med fjärde kvartalet 2012 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

OMVÄRLDEN

Momentum i den globala tillväxten försvagades under 2011. Under andra delen av året förhindrades den positiva utvecklingen från de avtagande störningarna i försörjningskedjorna efter naturkatastrofen i Japan av nya spänningar på den globala finansmarknaden. Spänningarna härrör främst från intensifieringen av statsskuldskrisen i euroområdet och stigande oro för hållbarheten i de offentliga finanserna i andra avancerade ekonomier. Detta urholkade förtroendet hos företag och konsumenter över hela världen. I framtiden förväntas en gradvis återhämtning. Men den kommer att hållas tillbaka av bl.a. det fortsatta behovet att reparera balansräkningar och svagheter i bostads- och arbetsmarknaderna i vissa avancerade ekonomier. För framtiden betyder detta en längre period med trög tillväxt, speciellt i avancerade ekonomier. I tillväxtekonomierna är tillväxten fortsatt stark. Den förväntas sakta ned på grund av de tidigare politiska åtstramningarna som gjorts för att jämna ut finansiella obalanser och pristryck samt på grund av en förväntad försvagning av utländsk efterfrågan och på grund av negativa spridningseffekter från turbulensen på den globala finansmarknaden. Den reala BNP-tillväxten utanför euroområdet uppgick till 5,7 procent under 2010 och förväntas minska till 4,1 procent under 2011, och 3,9 procent under 2012 och sedan öka till 4,5 procent under 2013. Tillväxten av euroområdets utländska efterfrågan beräknas minska från 11,8 procent 2010 till 6,4 procent 2011 och 4,8 procent 2012, innan den stiger till 6,9 procent under 2013.

BEDÖMNINGARNA FÖR ÖKNINGEN AV REAL BNP

Real BNP för euroområdet ökade endast måttligt under tredje kvartalet 2011. Det steg med 0,2 procent, vilket är desamma som under andra kvartalet. Flera tillfälliga faktorer, globala såväl som inhemska, har påverkat aktiviteten negativt under andra kvartalet 2011. Den svaga, underliggande tillväxten i euroområdet de senaste månaderna har i allt större utsträckning speglat både statsskuldskrisens påverkan på euroområdet och de tillhörande åtstramningarna av finanspolitiken som skett i vissa euroländer. På den inhemska sidan resulterade negativ påverkan från ökad osäkerhet i samband med stigande spänningar på finansmarknaderna i euroområdet, i en stor minskning av förtroendet hos både företag och konsumenter, i en stark nedgång på aktiekurserna över hela euroområdet, samt i en försämring av finansieringsvillkor för hushåll och icke-finansiella företag, i flera länder. Eftersom utländsk efterfrågan också minskade under 2011 förväntas inte de externa faktorerna på kort sikt kunna uppväga de negativa effekterna av de inhemska faktorerna. Om finanskrisen inte intensifieras ytterligare i framtiden beräknas real BNP-tillväxt att återhämta sig under 2012 och öka ytterligare lite under 2013. Återhämtningen förväntas emellertid dämpas under bedömningsperioden på grund av de omstruktureringar av balansräkningar som sker inom många sektorer, och på grund av de dåliga finansieringsvillkoren i många delar av euroområdet. Samtidigt förväntas återhämtningen understödjas av en förstärkt global efterfrågan och en nedgång av inflationen i energi- och livsmedelspriserna, som väntas förbättra realinkomsten. Ökad inhemsk efterfrågan som en följd av de väldigt låga korta räntorna och de åtgärder som satts in för att få

finanssystemet på fötter igen väntas också stödja återhämtningen. På det hela taget väntas återhämtningen gå sakta. På årsbasis förväntas real BNP i euroområdet öka med mellan 1,5 procent och 1,7 procent under 2011, mellan -0,4 procent och 1,0 procent under 2012 och mellan 0,3 procent och 2,3 procent under 2013.

Huvudsakligen på grund av den svaga trenden i tillväxten i reala disponibla inkomster, beräknas tillväxten i privatkonsumtionen i euroområdet, vara svag tills mitten på 2012, men återhämta sig kort därefter. Tillväxten av nominella disponibla inkomster förväntas vara dämpad på grund av nedgång i sysselsättningen tillsammans med måttliga ökning av löner och inkomstöverföring. Båda dessa förväntas vara begränsade på grund av införandet av en stramare finanspolitik i flera euroländer. De negativa konsekvenserna av de ökade råvarupriserna har dämpat den reala disponibla inkomsten. Pressen på råvarupriser väntas däremot minska och därigenom underlätta för dynamiken i den reala disponibla inkomsten. Sparkvoten i euroområdet förväntas vara i stort sett oförändrad under återstoden av bedömningsperioden. Detta återspeglar det faktum att en positiv påverkan på sparkvoten, som härstammar från ökad osäkerhet och försvagat förtroende, förväntas kompenseras av behovet att minska sparandet för att underlätta konsumtionen, på grund av svagheten hos tillväxten i realinkomsterna. Arbetslösheten i euroområdet väntas öka något under 2012 för att därefter minska långsamt. Detta återspeglar en tillväxt i sysselsättningen som endast varit gradvis.

Andra privata investeringar än bostadsinvesteringar förväntas dämpas till följd av ihållande dåliga finansieringsvillkor i vissa euroländer, i en omvärld präglad av hög osäkerhet. De förväntas stagnera på kort sikt och endast återhämta sig gradvis under återstoden av bedömningsperioden, med stöd av stärkt tillväxt i exporten, en måttlig återhämtning av inhemsk efterfrågan och relativt stabil lönsamhet. Ökningen av bostadsinvesteringar förväntas dämpas än mer på grund av pågående förändringar på bostadsmarknaden i vissa länder, vilket också avspeglas i den ganska blygsamma utvecklingen av bostadspriserna. På grund av de finanspolitiska konsolideringspaketen som tillkännagivits i flera euroländer antas de offentliga investeringarna minska avsevärt under 2011 och 2012, för att sedan stabiliseras under 2013.

I linje med trenden i utländsk efterfrågan förväntas exporttillväxten försvagas på kort sikt för att sedan gradvis ta fart under 2012. Importtillväxten väntas följa en liknande väg. I stort förväntas nettohandeln bidra positivt till den kvartalsbaserade BNP-tillväxten för bedömningsperioden, vilket avspeglar en något starkare exporttillväxt från och med början av 2012.

Tabell 1 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)^{1), 2)}

	2010	2011	2012	2013
HIKP	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
Real BNP	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Privat konsumtion	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Offentlig konsumtion	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Fasta bruttoinvesteringar	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Export (varor och tjänster)	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Import (varor och tjänster)	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

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

2) Uppgifterna avser euroområdet inklusive Estland, utom för HIKP-siffror för 2010. De årliga procentuella förändringarna för HIKP 2011 baseras på en sammansättning av euroområdet i vilken Estland ingår redan 2010.

Den nuvarande krisens väntas ha påverkat den potentiella tillväxten negativt, även om det fortfarande inte går att se den exakta omfattningen av denna påverkan. Det är troligt att den fortsatt svaga aktiviteten ytterligare kommer att minska den potentiella produktionstillväxten. Baserat på den svaga trenden i tillväxten väntas det negativa produktionsgapet ändå öka under 2012, innan det smalnar av något under 2013.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Den sammantagna HIKP-inflationen i euroområdet förväntas ligga kvar över 2 procent första kvartalet 2012 beroende på tidigare höjningar av råvarupriserna och i viss mån höjda indirekta skatter. Därefter väntas den sjunka betydligt. Mönstret återspeglar ett kraftigt minskande bidrag från energipriserna som resultat av att effekten av tidigare oljeprishöjningar avtar och att råolja priserna väntas minska gradvis över bedömningsperioden. Livsmedelsinflationen väntas dämpas fr.o.m. mitten av 2012 när det nuvarande pristrycket avtar. Slutligen väntas HIKP-inflationen exklusive livsmedel och energi endast öka marginellt vilket återspeglar relativt svag inhemsk efterfrågan och begränsad arbetskostnadsökning. Den totala HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på mellan 2,6 och 2,8 procent under 2011, mellan 1,5 och 2,5 procent under 2012, och mellan 0,8 och 2,2 procent under 2013.

Externa pristryck har lättat och väntas sjunka markant över bedömningsperioden, huvudsakligen p.g.a. att råvarupriserna stabiliseras eller faller. På grund av den långsammare tillväxten i världshandeln och lägre global inflation väntas den årliga ökningen av importdeflatoren, som nådde en topp i början av 2011, gå ned kraftigt 2012 och falla ytterligare något 2013. Vad gäller det inhemska pristrycket, väntas den årliga ökningstakten för löner per anställd sakta av under första halvåret 2012, till stor del som en återspeglning av effekten av enstaka betalningar under första halvåret 2011. Den årliga löneökningstakten väntas tillta andra halvåret 2012 och sedan stabiliseras. Denna utveckling avspeglar effekten av flera faktorer som tar ut varandra. Dels skulle uppåttryck härröra från tidigare ökning av konsumentprisinflationen. Men å andra sidan väntas den allmänna nedgången i den ekonomiska aktiviteten och den fortsatt svaga situationen på arbetsmarknaden utgöra ett nedåttryck på lönerna. Med tanke på den ganska höga konsumentprisinflationen i år väntas de reala lönerna gå ned 2011 och 2012 och sedan återhämta sig något. Tillväxttakten i enhetsarbetskostnaderna väntas öka något 2012 och därefter lätta. Denna profil återspeglar en cyklisk nedgång av produktivitetstillväxten 2012, när aktiviteten försvagas betydligt och tillväxten i sysselsättning endast delvis anpassas, och därefter en ökning 2013. Ökningen av vinstmarginalerna väntas vara låg 2011 och 2012 p.g.a. svag aggregerad efterfrågan och ökande enhetsarbetskostnader. Vinstmarginalerna väntas återhämta sig 2013, när aktiviteten tar fart. Ökningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter väntas bidra betydligt till HIKP-inflationen 2011 och 2012, vilket återspeglar den pågående budgetkonsolideringen i flera euroländer. Dess påverkan 2013 väntas bli mindre, även om detta delvis återspeglar bristen på information om finanspolitiska åtgärder för det året.

JÄMFÖRELSE MED BEDÖMNINGARNA FRÅN SEPTEMBER 2011

Jämfört med ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar i som publicerades i månadsrapporten från september 2011 har intervallet för prognosen för BNP-tillväxten blivit snävare för 2011 och justerats ned betydligt för 2012. Justeringarna speglar främst det försvagade förtroendets och de försämrade finansieringsvillkorens inverkan på den inhemska efterfrågan, till följd av den ökade osäkerheten med anledning av statskuldskrisen, och en nedjustering av den utländska efterfrågan. Ytterligare finanspolitisk åtstramning och striktare villkor i några euroländer har även lett till nedjusteringar av utsikterna för real BNP-tillväxt på medellång sikt. Vad gäller HIKP-inflationen har intervallen för 2011 och 2012 justerats upp något. Det beror på uppåttrycket från högre oljepriser i euro och en större inverkan av indirekta skatter. Uppåttrycket från dessa faktorer väntas mer än väl kompensera effekten av nedjusteringen av vinstmarginalerna och löneökningarna till följd av avmattningen i den ekonomiska aktiviteten.

Tabell 2 Jämförelse med framtidsbedömningarna från september 2011

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2011	2012
Real BNP – september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Real BNP – december 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0
HIKP – september 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
HIKP – december 2011	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5

Ruta 2

PROGNOSE 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 tillgängliga prognoser från andra institutioner förväntas BNP i fasta priser för euroområdet växa i en takt på mellan 1,5 procent och 1,6 procent 2011, mellan 0,2 procent och 1,1 procent 2012 och mellan 1,3 procent och 1,6 procent 2013. Alla dessa prognoser ligger mycket nära intervallen i Eurosystemets experters framtidsbedömningar.

Vad gäller inflation, pekar prognoserna från andra institut på en genomsnittlig årlig HIKP-inflation mellan 2,5 procent och 2,7 procent 2011, mellan 1,5 procent och 1,8 procent 2012 och mellan 1,2 procent och 1,8 procent 2013. Alla dessa prognoser ligger inom eller mycket nära intervallen i Eurosystemets experters framtidsbedömningar. Bedömningarna för 2012 är i den lägre delen av bedömningarna av Eurosystemets experter.

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		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
IMF	September 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	November 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	November 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
OECD	November 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Europeiska kommissionen	November 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Eurosystemets experters framtidsbedömningar	december 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2011, IMF World Economic Outlook september 2011, OECD Economic Outlook november 2011, Consensus Economics Forecasts och ECB:s "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, 2011

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.