



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSYSTEMETS EXPERTER

Eurosystemets experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserade på de uppgifter som fanns tillgängliga per den 24 maj 2012.¹ Om finanskrisen inte förvärras väntas BNP-tillväxten återhämta sig gradvis under bedömningsperioden med större utländsk efterfrågan och en gradvis förstärkning av den inhemska efterfrågan. Återhämtningen i inhemska efterfrågan väntas stödjas allt mer av den positiva effekten av mycket låga korta räntor och av nedgången i energi- och livsmedelsinflationen vilket främjar realinkomsterna. Åtgärder för att återställa finanssystemets funktion torde också främja inhemska efterfrågan. Återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten dämpas dock antagligen av balansräkningsanpassningar inom många sektorer. Genomsnittlig BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan -0,5 procent och 0,3 procent 2012 och mellan 0,0 procent och 2,0 procent 2013.

Euroområdets HIKP-inflation väntas i genomsnitt vara mellan 2,3 procent och 2,5 procent 2012 vilket återspeglar tryck från höga energipriser, eurons lägre växelkurs och höjda indirekta skatter. Allteftersom effekten av höga råvarupriser gradvis försvinner väntas inflationen gå ner till ett genomsnitt på mellan 1,0 procent och 2,2 procent 2013. HIKP-inflationen, exklusive energi och livsmedel, beräknas vara i stort sett stabil 2012 och 2013 när de väntade höjningarna av indirekta skatter och administrativt fastställda priser uppvägs av nedåtryck från svag inhemska efterfrågan och måttliga ökning av arbetskraftskostnaderna.

Ruta 1

TEKNISKA ANTAGANDEN OM RÄNTOR, VÄXELKURSER, RÅVARUPRISER OCH FINANSPOLITIK

De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 15 maj 2012.¹ Antagandet om korta räntor är av rent teknisk art. De korta räntorna mäts i tremånaders Euribor, med marknadens förväntningar härledda från terminsräntor. Beräkningsmetoden innebär en genomsnittsnivå på de korta räntorna på 0,8 procent under 2012 och 0,7 procent under 2013. Marknadens förväntningar för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 4,2 procent 2012 och 4,5 procent 2013. De korta bankräntorna på lån väntas vara i stort sett oförändrade vilket återspeglar terminsräntorna och ett gradvis genomslag av ändringar av marknadsräntorna till utlåningsräntorna, medan de långa räntorna väntas öka något 2013. Kreditförhållandena i euroområdet i sin helhet förväntas generellt ha en negativ effekt på aktiviteten 2012 och vara neutral 2013. Vad gäller råvarupriser antas, baserat på futuresmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, att det årliga genomsnittet för priserna på Brentråolja ligga på 114,6 USD per fat 2012 och på 107,9 USD per fat 2013. Priserna, i US-dollar, på råvaror utom energi, väntas falla med 8,0 procent 2012 och öka med 1,6 procent 2013.

De bilaterala växelkurserna förväntas under bedömningsperioden ligga kvar på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta ger en växelkurs mellan USD och EUR på 1,30 under 2012 och 2013. Eurons effektiva växelkurs euron antas depreciera med i genomsnitt 4,4 procent 2012 och med 0,3 procent 2013.

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.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de nationella budgetplanerna i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 24 maj 2012. 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 än energi antas följa terminspriserna till och med andra kvartalet 2013 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

OMVÄRLDEN

En gradvis acceleration i världsekonomin över bedömningsperioden väntas få stöd av förbättrade finansieringsvillkor i ett läge med expansiv penningpolitik. Dessutom bör återuppbyggnad och minskat tryck i försörjningskedjan efter naturkatastroferna i Japan och Thailand ge viss stimulans till global aktivitet 2012. På medellång sikt väntas tillväxttakten i euroområdet avta i och med betydande svagheter i arbets- och bostadsmarknaderna, samt av behovet av att ytterligare reparera balansräkningar både i offentlig och privat sektor. I tillväxtekonomierna har tillväxttakten dämpats något under den senaste tiden, men förblir stabil och ger ett viktigt bidrag till global ekonomisk tillväxt. Ökningen i global BNP utanför euroområdet väntas falla från 4,1 procent 2011 till 3,8 procent 2012 innan den ökar till 4,3 procent 2013. Efterfrågan på euroområdets varor beräknas öka med 4,0 procent 2012 och med 6,4 procent 2013.

BEDÖMNINGARNA FÖR BNP-FÖRÄNDRINGAR

BNP i euroområdet stagnerade under första kvartalet 2012 efter att ha gått ner med 0,3 procent fjärde kvartalet 2011. BNP-tillväxten väntas bli svagare andra kvartalet i år. Den bräckliga aktiviteten den senaste tiden beror huvudsakligen på svag inhemsk efterfrågan p.g.a. negativa effekter av statsskuldskrisen i euroområde på konsument- och företagsförtroende, höga oljepriser, ogynnsamma kreditvillkor och en stramare finanspolitik i några euroländer.

BNP-tillväxten väntas öka över bedömningsperioden såvida finansskrisen inte förvärras. Återhämtningen återspeglar den allt snabbare ökningen av världshandeln och därmed utländsk efterfrågan samt en gradvis ökning av inhemsk efterfrågan. Den senare driven allt mer av den positiva effekten av mycket låga korta räntor och av nedgången i energi- och livsmedelsinflationen, vilket främjar hushållens reala disponibla inkomster. Åtgärder för att återställa finanssystemets funktion bör också främja inhemsk efterfrågan. Totalt lär dock återhämtningen troligen att bli tämligen dämpad historiskt sett p.g.a. det aktuella behovet av omstrukturering av balansräkningarna inom både den offentliga och den privata sektorn i flera euroländer. På årsbasis förväntas BNP i euroområdet öka med mellan -0,5 procent och 0,3 procent under 2012, och mellan 0,0 procent och 2,0 procent 2013.

Ökningen i utrikeshandeln väntas ta fart under bedömningsperioden. Detta återspeglar huvudsakligen starkare utländsk efterfrågan och effekterna från tidigare förbättrad exportpriskonkurrens. Euroområdets andel av exportmarknaden, som har återhämtat sig den senaste tiden, väntas stabiliseras under bedömningsperioden.

Andra privata investeringar än bostadsinvesteringar förväntas gå ner ytterligare på kort sikt innan de återhämtar sig under bedömningsperioden med stöd av starkare efterfrågan, låga räntor och förbättrade vinster. Bostadsinvesteringar väntas bara återhämta sig något. Pågående justeringar på fastighetsmarknaden i en del länder väntas dämpa återhämtningen i bostadsinvesteringar. Denna negativa utveckling kompenseras dock delvis av att investeringar i bostäder blivit attraktivare, i förhållande till andra typer av investeringar, i några länder där bostadsinvesteringar antagligen stimuleras av låga bolåneräntor. Offentliga investeringar väntas gå ner under hela bedömningsperioden, vilket tillkännagivits i de finanspolitiska konsolideringspaketen i flera euroländer.

Privat konsumtion beräknas förbli dämpad under 2012, eftersom en stor nedgång i real disponibel inkomst endast delvis kompenseras av en nedgång i sparkvoten, p.g.a. intertemporal konsumtionsutjämnning. Den stora nedgången i real disponibel inkomst beror på både lägre sysselsättningen och lägre real kompensation per anställd, konsolidering av de offentliga finanserna och låga kapitalinkomster. Privat konsumtion väntas öka måttligt 2013. Det återspeglar huvudsakligen en återhämtning av real disponibel inkomst när den negativa effekten av de nämnda faktorerna gradvis avtar och får stöd av en nedgång i pristrycket på råvaror. Offentlig konsumtion i faktiska termer väntas vara i stort sett stabil både 2012 och 2013.

Importen från omvärlden väntas öka i något snabbare takt under bedömningsperioden, men fortfarande begränsad av svag inhemsk efterfrågan. Nettohandeln väntas ge ett betydande positivt bidrag till BNP under hela bedömningsperioden vilket återspeglar den starkare exportökningen.

Tabell 1 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)¹⁾

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

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

Den pågående krisen väntas ha påverkat den potentiella tillväxten negativt, även om det fortfarande inte går att se den exakta omfattningen. Det är troligt att fortsatt svag sysselsättningen och investering ytterligare kommer att minska den potentiella produktionstillväxten. Baserat på den svaga trenden i tillväxten väntas det negativa produktionsgapet öka under 2012, innan det minskar något under 2013.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga mellan 2,3 procent och 2,5 procent 2012. Denna relativt höga nivå återspeglar effekterna av höga oljepriser, effekten av eurons svagare växelkurs och höjda indirekta skatter. Inflationen väntas lätta betydligt, till i genomsnitt mellan 1,0 procent och 2,2 procent 2013. Denna inbromsning av inflationen kommer i huvudsak att drivas av den förväntade utvecklingen av energikomponenten. Eftersom råoljepriserna väntas gå ner gradvis under bedömningsperioden och effekten av tidigare ökningar fasas ut väntas bidraget från energipriset till inflationen minska 2013. Bidraget från livsmedelskomponenten väntas också minska, dock betydligt mindre. HIKP-inflationen exklusive energi och livsmedel väntas vara i stort sett stabil 2012 och 2013 när de väntade höjningarna av indirekta skatter och administrativt fastställda priser ger ett uppåtryck på inflationen, som uppvägs av nedåtryck från svag inhemsk efterfrågan och måttliga ökning av arbetskraftskostnaderna.

Externt pristryck ökade vid årsskiftet. Detta drevs av högre oljepriser och eurons svagare växelkurs. De tekniska antagandena om växelkurser och råvarupriser tyder på att dessa externa tryck bör lätta över bedömningsperioden. Dessutom kommer importdeflatorns årliga tillväxttakt att vara föremål för stora nedåtriktade baseffekter när ökningarna från förra året försvinner ur de årliga jämförelserna. Den årliga tillväxttakten väntas därför gå ner betydligt under bedömningsperioden. Vad gäller inhemska pristryck väntas den årliga tillväxten i ersättningen per anställd minska något 2012 och ytterligare något 2013 p.g.a.

försämrade villkor på arbetsmarknaden. Med tanke på den höga genomsnittliga inflationen 2012 väntas den reala ersättningen per anställd sjunka. Den väntas öka 2013, vilket återspeglar den väntade nedgången i inflationen, men öka saktare än produktiviteten över hela bedömningsperioden. Den årliga ökningen av enhetsarbetskostnaderna väntas repa sig 2012, vilket speglar den cykliska svagheten i produktivitetstillväxten. Därefter väntas den mattas av 2013 när produktiviteten ökar och lönetrycket förblir begränsat. Vinstmarginalerna väntas gå ner 2012 p.g.a. svag aggregerad efterfrågan, vilket dämpar den kraftiga ökningen i enhetsarbetskostnaderna. En återhämtning i vinstmarginalerna väntas 2013 efter svagare ökning av enhetsarbetskostnaderna p.g.a. starkare produktivetsökning och en återhämtning av efterfrågan. Den pågående konsolideringen av de offentliga finanserna i många euroländer, höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter väntas ge ett bidrag som ligger över genomsnittet till den totala HIKP-inflationen både 2012 och 2013.

JÄMFÖRELSE MED BEDÖMNINGARNA FRÅN MARS 2012

Jämfört med ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar i mars 2012 är intervallet för BNP-tillväxten oförändrat för 2012, medan det är något smalare för 2013. Vad gäller HIKP-inflationen är intervallen smalare, både för 2012 och 2013.

Tabell 2 Jämförelse med framtidsbedömningarna från mars 2012

(genomsnittlig årlig förändring i procent)

	2012	2013
BNP – mars 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
BNP – juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
HIKP – mars 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
HIKP – juni 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

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 prognoser från andra institutioner väntas BNP för euroområdet minska med mellan 0,1 procent och 0,4 procent 2012, vilket är inom intervallet i Eurosystemets bedömningar. BNP förväntas öka med mellan 0,8 procent och 1,0 procent 2013, vilket också är inom intervallet i Eurosystemets bedömningar.

Vad gäller inflationen pekar prognoser från andra institutioner på en genomsnittlig årlig HIKP-inflation på mellan 2,0 procent och 2,4 procent 2012, vilket är inom eller något lägre än intervallet i Eurosystemets bedömningar. HIKP-inflationen väntas i genomsnitt vara mellan 1,6 procent och 1,9 procent 2013 vilket är inom intervallet i Eurosystemets bedömningar.

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	
		2012	2013	2012	2013
IMF	April 2012	-0.3	0.9	2.0	1.6
Survey of Professional Forecasters	Maj 2012	-0.2	1.0	2.3	1.8
Consensus Economics Forecasts	Maj 2012	-0.4	0.8	2.4	1.8
OECD	Maj 2012	-0.1	0.9	2.4	1.9
Europeiska kommissionen	Maj 2012	-0.3	1.0	2.4	1.8
Eurosystemets experter framtidsbedömningar	Juni 2012	-0.5 – 0.3	0.0 – 2.0	2.3 – 2.5	1.0 – 2.2

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2012, IMF World Economic Outlook april 2012, OECD Economic Outlook maj 2012, Consensus Economics Forecasts 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, 2012

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.