



MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV ECB:S EXPERTER

Det ekonomiska läget är för närvarande mycket osäkert i och med att det är avhängigt av både framtida penningpolitiska beslut och på hur den privata sektorns aktörer och finansmarknaderna kommer att reagera på dessa beslut. ECB:s experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserade på de uppgifter som fanns tillgängliga den 24 augusti 2012.¹ Genomsnittlig BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan -0,6 procent och -0,2 procent 2012 och mellan -0,4 procent och 1,4 procent 2013. Inflationen beräknas ligga mellan 2,4 procent och 2,6 procent 2012 och mellan 1,3 procent och 2,5 procent 2013.

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 16 augusti 2012.

Antagandet för 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 0,6 procent under 2012 och 0,3 procent under 2013. Marknadens förväntningar för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 4,0 procent 2012 och 4,2 procent 2013. Som resultat av terminsräntorna och det gradvisa genomslaget av ändringar i marknadsräntorna på utlåningsräntor väntas både korta och långa bankräntor på lån till euroområdets icke-finansiella privata sektor bottna framöver. De långa räntorna väntas nå en botten i mitten av 2012, medan de korta utlåningsräntorna torde nå sin lägsta nivå ungefär i slutet av 2012. Kreditförhållandena i euroområdet väntas ha en negativ effekt på den ekonomiska aktiviteten 2012 och 2013.

Vad gäller råvarupriser antas, baserat på terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, det årliga genomsnittet för priserna på Brentråolja ligga på 111,7 USD per fat 2012 och på 107,3 USD per fat 2013. Priserna på andra råvaror än energi i USD2 väntas minska med 8,3 procent 2012 och med 0,3 procent 2013.

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 1,26 under 2012 och 1,23 under 2013. Den effektiva växelkursen för euron antas depreciera med 6,3 procent 2012 och med 2,1 procent 2013.

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. För 2012 planeras omfattande konsolideringsåtgärder, inklusive

¹ ECB:s experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserade på de uppgifter som fanns tillgängliga den 24 augusti 2012.¹ 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 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.

² Antagandena om olje- och livsmedelspriser baseras på terminspriser t.o.m. slutet av bedömningsperioden. För andra råvaror antas priserna följa terminspriserna till tredje kvartalet 2013 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

skatthöjningar i flera länder, medan åtgärderna som ska vidtas 2013 är mindre och mer koncentrerade på utgiftssidan.

Antaganden om omvärlden

Global BNP-utveckling (utom euroområdet), beräknas öka från 3,8 procent 2012, till 4,0 procent 2013. Även om de senaste uppgifterna om BNP-utvecklingen för andra kvartalet 2012 bara visade en tämligen synkroniserad avmattning av den globala tillväxttakten för andra kvartalet 2012 beräknas den gradvis återhämta sig under andra halvåret 2012 i och med stöd i form av förbättrade finansieringsvillkor och en ackommoderande penningpolitik. Dock väntas tillväxttakten i de stora utvecklade ekonomierna vara dämpad beroende på svagheter i arbets- och bostadsmarknaderna. Samtidigt kvarstår behovet av att ytterligare reparera balansräkningar både i offentlig och privat sektor. I tillväxtekonomierna har takten dämpats något under den senaste tiden, men förblir stabil och ger ett viktigt bidrag till global ekonomisk tillväxt. Euroområdets utländska efterfrågan beräknas öka med 4,2 procent 2012 och med 5,8 procent 2013.

Bedömningarna för BNP-tillväxten

BNP minskade med 0,2 procent under andra kvartalet 2012, efter att ha stagnerat under första kvartalet. Den svaga och ihållande ekonomiska aktiviteten, som inleddes våren 2011, beror huvudsakligen på svag inhemsk efterfrågan vilken mer än uppväger positiva externa bidrag till tillväxten. Under andra halvåret 2012 beräknas BNP-tillväxten gå ned något i och med negativ påverkan från högre råvarupriser och stramare finanspolitik, en försämring i hushållens och industrins framtidstro samt ogynnsamma kreditvillkor i vissa länder. BNP-tillväxten väntas gradvis ta fart under 2013. Inledningsvis väntas förbättrade externa förhållanden och stärkt konkurrenskraft ge stöd åt exporten. Återhämtningen torde även få stöd av de positiva effekterna på privat efterfrågan som de mycket låga korta räntorna innebär och av effekterna av den förväntat lägre prisutvecklingen på energi och livsmedel. Åtgärder för att återställa finanssystemets funktion bör också främja inhemsk efterfrågan. Återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten kommer dock troligen att dämpas under hela bedömningsperioden på grund av balansräkningsanpassningar och tuffa finansiella förhållanden i vissa euroländer. På det hela taget torde den förväntade återhämtningen bli måttlig historiskt sett, och resultera i ett negativt produktionsgap under hela bedömningsperioden. På årsbasis väntas förändringen i BNP vara mellan -0,6 procent och -0,2 procent 2012 och mellan -0,4 procent och 1,4 procent 2013.

Om man studerar efterfrågekomponenterna närmare väntas exporten till länder utanför euroområdet öka under andra halvåret 2012 och ännu mer 2013, som ett resultat av utvecklingen av den utländska efterfrågan i euroområdet samt förbättrad exportpriskonkurrens. Företagsinvesteringar beräknas minska under resten av 2012 p.g.a. ökad osäkerhet och svag framtidstro men även beroende på ogynnsamma kreditvillkor i vissa länder. Dessa torde åter öka 2013, uppbackad av ökande inhemsk och extern efterfrågan, mycket låga räntor, förväntningar om lägre kostnadstryck samt bättre vinstpåslag. Bostadsinvesteringar väntas gå ner något på kort sikt men därefter åter öka måttligt från slutet av 2012. Behovet av ytterligare justeringar för att komma tillrätta med tidigare utsvävningar på bostadsmarknaderna i vissa länder väntas fortsätta att ha konsekvenser för bostadsinvesteringar. Dessa negativa effekter kommer troligen att uppvägas, om än bara delvis, genom att fastighetsinvesteringar blir mer attraktiva i andra länder, där sådana investeringar stimuleras av historiskt låga bolåneräntor. Offentliga investeringar väntas gå ner under hela bedömningsperioden, beroende på de finanspolitiska konsolideringspaketen i flera euroländer.

Privat konsumtion beräknas minska under hela 2012 beroende på minskad real disponibel inkomst. Denna minskning beror i sin tur på både lägre sysselsättningsgrad och lägre real kompensation per anställd, konsolidering av de offentliga finanserna och låga kapitalinkomster. En minskning i sparkvoten när

hushållen försöker jämna ut konsumtionen över tiden, bör delvis kompensera för fallet i real disponibel inkomst. Den minskande sparkvoten väntas dämpas genom att den stigande arbetslösheten och svaga framtidstron hos konsumenterna, vilket troligen kommer att öka försiktighetsparandet. 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 väntas minska 2012 och 2013, till följd av finanspolitiska åtgärder.

Efter en minskning under första halvåret 2012 väntas importen från omvärlden öka igen under andra halvåret och öka ännu mer därefter, men fortfarande begränsad av svag total efterfrågan. Nettohandeln väntas ge ett betydande positivt bidrag till BNP under hela bedömningsperioden vilket återspeglar den starkare exportökningen. Bytesbalansen, som var i balans 2011, väntas visa ett växande överskott under bedömningsperioden till följd av ett ökat handelsöverskott.

Tabell A Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)¹⁾

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

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

Pris- och kostnadsutsikter

Inflationen, som i augusti var 2,6 procent, väntas ligga kvar över 2-procentstrecket under 2012, beroende på höga energipriser, deprecieringen av eurons växelkurs och högre indirekta skatter i vissa länder. Den beräknas ligga mellan 2,4 procent och 2,6 procent 2012. Under 2013 väntas inflationstakten sjunka till mellan 1,3 procent och 2,5 procent, huvudsakligen beroende på energiprisutvecklingen, som bedöms lätta avsevärt under bedömningsperioden, vilket återspeglar en antagen successiv nedgång i oljepriset. Prisutvecklingen på livsmedel beräknas också sjunka under 2013. HIKP-inflationen, exklusive livsmedel och energi, väntas vara i stort sett stabil under bedömningsperioden. Uppåttryck som hör samman med den senaste tidens försvagning av eurokursen och höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter i vissa länder väntas i stort sett uppvägas av nedåttryck relaterat till svag inhemsk efterfrågan och hög arbetslöshet.

Externt pristryck, som berodde på högre oljepriser och eurons svagare växelkurs, torde lätta under bedömningsperioden. Antagandena om en stabilisering av eurons växelkurs och sjunkande oljepriser innebär att importdeflatorns årliga tillväxttakt borde minska gradvis. Vad gäller inhemskt pristryck väntas den årliga ökningstakten av ersättning per anställd minska 2012 och vara dämpad 2013, beroende på det försämrade arbetsmarknadsläget och finanspolitiska konsolideringsåtgärder i vissa länder. Eftersom lönerna väntas öka mindre än priserna 2012 beräknas den reala ersättningen per anställd minska det året

för att stabiliseras 2013 men trots allt ligga kvar väl under produktivitetökningen. Tillväxttakten i enhetsarbetskraftskostnaderna väntas öka 2012 och minska 2013, huvudsakligen beroende på produktivitetstvecklingen. Vinstmarginalerna väntas sjunka 2012, och dämpa effekterna av ökande enhetsarbetskostnader i ett läge med svag efterfrågan. Därefter väntas avtagande enhetsarbetskostnader och förbättrade ekonomiska villkor bidra till att vinstmarginalerna åter förbättras. Som del av de finanspolitiska åtgärderna väntas höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser kraftigt bidra till HIKP-inflationen 2012 och 2013.

Jämförelser med bedömningarna i juni 2012

Intervallen som beräknats för real BNP-tillväxt i euroområdet för 2012 och 2013 har justerats nedåt jämfört med de i de makroekonomiska framtidsbedömningar som Eurosystemets experter publicerade i månadsrapporten för juni 2012. Till största delen berör dessa nedrevideringar de två sista kvartalen 2012, vilket innebär en negativ statistisk överhängeffekt till 2013. Vad gäller HIKP-inflationen är intervallen i framtidsbedömningarna för 2012 och 2013 något högre än de i framtidsbedömningarna som publicerades i juni 2012, vilket huvudsakligen beror på eurons svagare växelkurs.

Tabell B Jämförelse med framtidsbedömningarna från juni 2012

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2012	2013
BNP – juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
Real BNP – september 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
HIKP – juni 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
HIKP – september 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

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 -0,5 procent och -0,1 procent 2012, vilket är väl inom gränserna i ECB-experternas framtidsbedömningar. För 2013 ligger prognoserna mellan 0,3 procent och 1,0 procent, vilket är väl inom gränserna i ECB-experternas framtidsbedömningar. Vad gäller inflationen tyder prognoser på att den årliga HIKP-inflationen kommer att ligga mellan 2,0 procent och 2,4 procent 2012, vilket är under intervallet i ECB-experternas framtidsbedömningar. Tillgängliga prognoser för 2013 tyder på att HIKP-inflationen kommer att vara mellan 1,6 procent och 1,9 procent, vilket är inom intervallet 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	
		2012	2013	2012	2013
OECD	Maj 2012	-0.1	0.9	2.4	1.9
Europeiska kommissionen	Maj 2012	-0.3	1.0	2.4	1.8
IMF	juli 2012	-0.3	0.7	2.0	1.6
Survey of Professional Forecasters	Augusti 2012	-0.3	0.6	2.3	1.7
Consensus Economics Forecasts	Augusti 2012	-0.5	0.3	2.3	1.7
Euro Zone Barometer	Augusti 2012	-0.5	0.3	2.3	1.8
Framtidsbedömningar av ECB:s experter	September 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Källor: Europeiska kommissionens vårprognos, maj 2012, IMF World Economic Outlook Update, July 2012, for real GDP growth and World Economic Outlook, April 2012, for inflation; OECD Economic Outlook, May 2012; 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, 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.