



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 23 februari 2012.<sup>1</sup> Den genomsnittliga BNP-tillväxten mätt på årsbasis beräknas vara mellan -0,5 procent och 0,3 procent under 2012 och mellan 0,0 procent och 2,2 procent under 2013. Inflationen beräknas ligga mellan 2,1 procent och 2,7 procent 2012 samt mellan 0,9 procent och 2,3 procent 2012.

### Tekniska antaganden för 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 februari 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 0,9 procent under både 2012 och 2013. Marknadsförväntningarna för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 4,6 procent 2012 och 5,0 procent 2013. Både korta och långa bankräntor på lån till euroområdets icke-finansiella privata sektor väntas dämpas de närmaste kvartalen vilket återspeglar terminsräntorna och ett gradvist genomslag av ändringar i marknadsräntorna till utlåningsräntorna. Långa räntor väntas nå en botten i mitten av 2012, medan de korta utlåningsräntorna når en botten vid slutet av 2012. Kreditförhållandena för euroområdet som helhet väntas stödjas av Eurosystemets penningpolitik, men de väntas även i fortsättningen vara relativt strama.

Vad gäller råvarupriser antas, baserat på terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, det årliga genomsnittet för priserna på Brentråolja ligga på 115,1 USD per fat 2012 och på 110,2 USD per fat 2013. Priserna på andra råvaror än energi i USD<sup>2</sup> väntas sjunka med 3,1 procent 2012 innan de stiger med 3,8 procent 2013. De bilaterala växelkurserna förväntas vara oförändrade under bedömningsperioden på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet den 16 februari 2012. Detta ger en växelkurs mellan USD och EUR på 1,31 under 2012 och 1,32 under 2013. Eurons effektiva växelkurs euron antas depreciera med 4,0 procent 2012 och vara oförändrad 2013. Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de enskilda euroländernas nationella budgetplaner som var tillgängliga den 22 februari 2012. De inkluderar alla politiska åtgärder som redan har godkänts av nationella parlament eller som specificerats tillräckligt noga 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. 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 korrigering för exceptionella händelser, beskrivs i "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ECB, december 2009, publicerad på ECB:s webbplats.

<sup>2</sup> Antagandena om olje- och livsmedelspriser baseras på terminspriser t.o.m. slutet av bedömningsperioden. För andra råvaror antas priserna följa terminspriserna till första kvartalet 2013 och därefter utvecklas i linje med aktiviteten i världsekonomin.

## Antaganden om omvärlden

BNP-tillväxten i världsekonomin (utom euroområdet), som uppskattas till 4,1 procent 2011, beräknas sjunka till 3,8 procent 2012, innan den ökar till 4,3 procent 2013. Under andra halvåret 2011 var den globala inbromsningen i huvudsak relaterad till dämpningen av realinkomster p.g.a. högre råvarupriser liksom stor osäkerhet och ökad riskaversion som ledde till spänningar på världens finansmarknader. De senaste uppgifterna, särskilt från USA, tyder på att en viss grad av cyklisk stabilisering skedde vid årsskiftet. Särskilt svaga tecken på att förtroendeindikatorerna för företagen och hushållen stabiliserades, liksom en viss lättnad i de globala finansmarknadsförhållandena, stöder den bedömningen. Utsikterna för tillväxten på medellång sikt är fortfarande dämpade, speciellt i utvecklade ekonomier, huvudsakligen för att det fortsatta behovet att återställa balansräkningar verkar som ett hinder för tillväxt. I det hänseendet är hushållens skuldnivåer höga i flera utvecklade ekonomier trots att omstruktureringen av privata sektorns skuldsättning fortgår. Dessutom begränsar minskningen av offentliga utgifter, med syfte att återupprätta hållbara budgetbalanser, inhemsk efterfrågan i flera utvecklade ekonomier. Tillväxtekonomierna däremot väntas fortsätta expandera i mycket högre hastighet än de utvecklade ekonomierna under bedömningsperioden. Icke desto mindre väntas en mindre inbromsning i tillväxtekonomierna för att lätta de överhettningstryck som var förhärskande i några viktiga länder i gruppen (t.ex. Kina). Sammantaget väntas Asien vara på väg mot en mjuklandning medan tillväxten i Central- och Östeuropa väntas sakta av. Som ett resultat av den globala återhämtningen beräknas tillväxten av euroområdets utländska efterfrågan bli 4,3 procent 2012 och 6,5 procent 2013.

## Bedömningarna för BNP-tillväxten

Styrkan i BNP-tillväxten i euroområdet försvagades under 2011, med ett fall under fjärde kvartalet. Inbromsningen av aktiviteten under 2011 återspeglade bl.a. den globala inbromsningen, höga råvarupriser och den negativa effekten av statsskuldskrisen i euroområdet på konsumenternas och företagens framtidstro, liksom försämrade villkor för tillgång till kredit och en ytterligare åtstramning av finanspolitiken i några euroländer. Dessa negativa faktorer väntas fortsätta dämpa aktiviteten första halvåret 2012, men också mildras alltmer av den gynnsamma effekten av ökande utländsk efterfrågan, lägre effektiv växelkurs och stödet från de ordinära och extraordinära penningpolitiska åtgärderna. Under förutsättning att finanskrisen inte intensifieras igen väntas BNP-tillväxten återhämta sig måttligt under andra halvåret 2012 och förbättras ytterligare 2013. Det återspeglar en förstärkning av inhemsk efterfrågan och en positiv effekt av nettohandeln till följd av ökande utländsk efterfrågan och svagare växelkurs. Återhämtningen i inhemsk efterfrågan torde stödjas av en lägre energi- och livsmedelsinflation, vilket stöder real disponibel inkomst och den positiva effekten av mycket låga korta räntor och åtgärder för att stödja finanssystemets funktion. Återhämtningen väntas dock dämpas när budgetkonsolideringen fortsätter, ogynnsamma kreditförhållanden väntas bara lätta gradvis och omstruktureringar av balansräkningarna fortsätter i många sektorer. Den reala BNP-tillväxten väntas överträffa den potentiella vid slutet av bedömningsperioden vilket leder till att det negativa produktionsgapet minskar. På det hela taget väntas återhämtningen ske långsamt. På årsbasis väntas BNP-tillväxten vara mellan -0,5 procent och 0,3 procent 2012 och mellan 0,0 procent och 2,2 procent 2013.

Om man studerar efterfrågekomponenterna närmare väntas exporten till länder utanför euroområdet öka under 2012 och ta fart 2013, huvudsakligen som ett resultat av utvecklingen av den utländska efterfrågan i euroområdet och ökad konkurrenskraft relaterad till eurons svagare växelkurs. Företagsinvesteringarna väntas sjunka på kort sikt och återhämta sig gradvis 2013, då stödda av starkare exporttillväxt, en återhämtning i inhemsk efterfrågan, låga räntor och relativt varaktig lönsamhet. Investering i bostäder väntas förbli mycket svag under 2012 innan den ökar gradvis 2013. Medan pågående justeringar på fastighetsmarknaden fortsätter att dämpa återhämtningen i vissa länder tycks bostadsinvesteringar ha blivit mer attraktiva i jämförelse med andra former av investeringar i andra länder, mot bakgrund av att alternativa investeringar upplevs som mer riskfyllda. På grund av de finanspolitiska

konsolideringspaketet som tillkännagivits i flera euroländer antas de offentliga investeringarna minska 2012 innan de stabiliseras under 2013.

Privat konsumtion beräknas ha minskat under fjärde kvartalet 2011. Den väntas vara fortsatt dämpad under 2012 och därefter öka gradvis. Tillväxten i nominell disponibel inkomst väntas vara dämpad inledningsvis p.g.a. en nedgång i sysselsättningen och därpå till följd av en endast måttlig sysselsättningsökning. Dessutom väntas ökningstakten i både löner och transfereringar till hushållen vara begränsade, delvis p.g.a. införandet av en stramare finanspolitik i flera euroländer. Real disponibel inkomst kommer dock att stödjas över tiden när den negativa effekten av tidigare höjningar av råvarupriserna väntas minska. Sparkvoten beräknas sjunka något under bedömningsperioden. Detta är resultatet av förväntningar, trots det rådande stämmningsläget som stöder sparande, om att en viss anpassning av konsumtionen kommer att dämpa sparandet 2012, mot bakgrund av den negativa inkomstutvecklingen. Låga räntor skulle också bidra till en nedgång i sparkvoten. Real offentlig konsumtion väntas vara fortsatt dämpad under perioden, vilket reflekterar effekten av de finanspolitiska konsolideringspaketet som tillkännagivits i flera euroländer.

Ökningen av handeln med omvärlden väntas ta fart gradvis under bedömningsperioden. Import från omvärlden väntas öka snabbare än total efterfrågan, i stort sett i linje med historiska mönster. Nettohandeln väntas ge ett positivt men minskande bidrag till BNP under bedömningsperioden vilket återspeglar den något starkare exportökningen.

**Tabell A Makroekonomiska bedömningar för euroområdet**

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

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

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

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

### Pris- och kostnadsutsikter

Enligt Eurostats snabbstatistik var total HIKP-inflation 2,7 procent i februari 2012 efter ett genomsnitt på 2,7 procent under 2011. Den beräknas minska de närmaste kvartalen. Den totala HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på mellan 2,1 procent och 2,7 procent 2012 och mellan 0,9 procent och 2,3 procent 2013. Denna avmattning beror i huvudsak på bidraget från energipriserna eftersom råolja förväntas sjunka gradvis under perioden och att effekten av tidigare ökningar försvinner. Tillväxten i livsmedelskomponenten i HIKP-inflationen väntas också avta under 2012 och 2013. Detta reflekterar antagandet om att priset på livsmedelsråvaror torde vara stabilt de närmaste kvartalen. Slutligen väntas HIKP-inflationen, utom livsmedel och energi, vara i stort sett stabil under perioden. Inhemskt pristryck väntas vara svagt beroende på återhållen tillväxt i inhemsk efterfrågan och den dämpade utvecklingen av

arbetskostnaderna. Samtidigt väntas det i stort sett utjämnas av uppåttrycket av förutsedda ökning av indirekta skatter och administrativt fastställda priser.

Externt pristryck har ökat något de senaste månaderna, huvudsakligen beroende på eurons depreciering, vilket bl.a. har lett till högre råvarupriser i euro. Detta väntas ha ett uppåttryck på importdeflatoren de närmaste kvartalen. Dessa faktorer väntas mer än upphävas av nedåtriktade baseffekter, främst beroende på snabbt stigande råvarupriser 2011. Den årliga ökningen av importdeflatoren väntas minska i början av 2012 och dämpas ytterligare 2013. Vad gäller inhemskt pristryck väntas ökningstakten i ersättning per anställd avta 2012 till följd av den dämpande effekten från sämre arbetsmarknadsförhållanden. Därefter väntas den årliga ökningstakten av ersättning per anställd öka gradvis med stöd av den tilltagande ekonomiska aktiviteten. Den årliga ökningen av enhetsarbetskostnaderna väntas vara i stort sett stabil 2012 och 2013. På grund av dämpad aggregerad efterfrågan väntas vinstmarginalerna öka måttligt 2012. Något större ökning väntas 2013 i linje med de förbättrade utsikterna för den ekonomiska aktiviteten. Höjningar av administrativt fastställda priser väntas bidra kraftigt till HIKP-inflationen under hela bedömningsperioden, vilket återspeglar den pågående budgetkonsolideringen i flera euroländer. Effekten av indirekta skatter väntas också vara betydande 2012 och 2013.

#### Jämförelser med bedömningarna från december 2011

Intervallen som beräknats för BNP-utvecklingen i euroområdet för 2012 och 2013 har justerats nedåt jämfört med de i de makroekonomiska framtidsbedömningar av Eurosystemets experter som publicerades i månadsrapporten i december 2011. Nedrevideringarna återspeglar huvudsakligen effekten av lägre utländsk efterfrågan, högre oljepriser, ytterligare budgetkonsolidering och något mer åtstramad kreditförhållanden trots lägre korta och långa räntor och högre aktiepriser. Bedömningsintervallen för HIKP-inflationen för både 2012 och 2013 är något högre än i december 2011 vilket huvudsakligen återspeglar högre energipriser och eurons svagare växelkurs, men delvis också p.g.a. högre livsmedelspriser och indirekta skatter.

Tabell B Jämförelse med framtidsbedömningarna från december 2011

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2012	2013
BNP – december 2011	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
BNP – mars 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
HIKP – december 2011	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
HIKP – mars 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

#### 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 för euroområdet ligga mellan -0,5 procent och 0,2 procent 2012 och mellan 0,8 procent och 1,4 procent 2013, vilket är inom intervallet för ECB-experternas framtidsbedömningar. Prognoser tyder på att den årliga

HIKP-inflationen kommer att ligga mellan 1,5 procent och 2,1 procent 2012, vilket är i den lägre delen av intervallet i ECB-experternas framtidsbedömningar. Tillgängliga prognoser för 2013 tyder på att HIKP-inflationen kommer att vara mellan 1,2 procent och 1,7 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-tillväxt		HIKP-inflation	
		2012	2013	2012	2013
OECD	November 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Europeiska kommissionen	Februari 2012 - november 2011	-0,3	1,3	2,1	1,6
IMF	Januari 2012 – september 2011	-0,5	0,8	1,5	
Survey of Professional Forecasters	Februari 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
Consensus Economics Forecasts	Februari 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
Framtidsbedömningar av ECB:s experter	Mars 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3

Källor: Europeiska kommissionens interimsprognois, februari 2012, för 2012 års uppgifter och European Economic Forecast – hösten 2011, för 2013 års uppgifter; IMF World Economic Outlook, januari 2012, BNP-tillväxt och World Economic Outlook september 2011, för inflation; OECD Economic Outlook, november 2011; Consensus Economics Forecasts och 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, 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.