



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 25 augusti 2011.<sup>1</sup> Genomsnittlig BNP-tillväxt i fasta priser mätt på årsbasis beräknas bli mellan 1,4 procent och 1,8 procent 2011 och mellan 0,4 procent och 2,2 procent 2012. Inflationen beräknas ligga mellan 2,5 procent och 2,7 procent 2011 samt mellan 1,2 procent och 2,2 procent 2012.

### 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 18 augusti 2011.

Antagandet om korta räntor är av rent teknisk karaktär. De korta räntorna mäts av tremånaders EURIBOR, med marknadens förväntningar som härleds från terminsräntor. Beräkningsmetoden innebär en genomsnittsnivå på de korta räntorna på 1,3 procent under 2011 och 1,0 procent under 2012. Marknadsförväntningarna för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 4,2 procent både 2011 och 2012. Genomslaget från marknadsräntorna till bankräntor antas fungera i linje med historisk regelbundenhet för större delen av euroområdet. I vissa delar, speciellt där det finns spänningar på marknaderna för statsobligationer väntas dock genomslaget följas av negativa effekter på bankernas kreditriskpremier. Villkoren för kreditgivning antas fortsätta normaliseras gradvis men fortfarande tynga ner aktiviteten något under bedömningsperioden.

Vad gäller råvarupriser antas, baserat på terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, att det årliga genomsnittet för priserna på Brentråolja ligga på 110,1 USD per fat 2011 och på 106,5 USD per fat 2012. Priserna på andra råvaror än energi i USD<sup>2</sup> väntas öka med 19,6 procent 2011 och gå ned med 0,8 procent 2012.

De bilaterala växelkurserna förväntas vara oförändrade under bedömningsperioden på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet den 18 augusti 2011. Detta innebär en växelkurs EUR/USD på 1,42 2011 och EUR/USD 1,43 2012 och en effektiv växelkurs för euron som stiger måttligt med 0,2 procent 2011 och minskar med 0,2 procent 2012.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de enskilda euroländernas nationella budgetplaner som var tillgängliga den 19 augusti 2011. 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 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 tredje kvartalet 2012 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

## Antagandena om omvärlden

Den globala tillväxttakten har dämpats de senaste månaderna. Denna nedgång återspeglar tillfälliga faktorer som effekterna av de japanska natur- och kärnkraftskatastrofer på den japanska ekonomin och på globala försörjningskedjor och även den dämpande effekten av högre råvarupriser i de största utvecklade ekonomierna. I ett framåtblickande perspektiv väntas att störningarna i försörjningskedjorna avtar och ger viss fart till tillväxten andra halvåret. Den högre än väntade arbetslösheten, lägre förtroendet hos företag och konsumenter i utvecklade ekonomier och fortsatt svaga bostadsmarknaden i USA väntas dock tynga ned tillväxten. Dessutom väntas den senaste tidens ändrade inställning på de globala finansmarknaderna ha ytterligare negativa följder, även om de inte beräknas bryta den globala återhämtningen, både p.g.a. förtroende- och förmögenhetseffekter under andra halvåret 2011. På medellång sikt väntas följderna av finanskrisen att tynga ned återhämtningen i utvecklade ekonomier vilket återspeglar behovet av justeringar i olika sektorer. Det hindrar utsikterna för en snabb förbättring av arbetsmarknaderna i några utvecklade ekonomier. Däremot väntas tillväxten i tillväxtekonomierna bli relativt robust med risk för överhettning. Den årliga tillväxttakten i real global BNP utanför euroområdet väntas öka med i genomsnitt 4,1 procent 2011 och 4,4 procent 2012. Ökningen av utländsk efterfrågan i euroområdet beräknas bli 7,0 procent 2011 och 6,8 procent 2012. Dessa tillväxtsiffror är lägre än i Eurosystemets framtidsbedömningar från juni 2011 vilket speciellt återspeglar nedrevideringen av utsikterna för USA:s ekonomi.

## Bedömningarna för ökningen av BNP i fasta priser

Efter stark tillväxt, som drevs av en återhämtning i byggsektorn, i euroområdet första kvartalet 2011, har den ekonomiska aktiviteten bromsat in de senaste månaderna. Aktiviteten i euroområdet dämpades av både negativa effekter relaterade till natur- och kärnkraftskatastroferna i Japan och den eftersläpande effekten av tidigare oljeprisökningar. Den underliggande drivkraften i euroområdet försvagades p.g.a. inhemska faktorer, såsom lägre aktiepriser, en åtstramning av finanspolitiken, hårdare kreditvillkor och ökande osäkerhet. Den återspeglas i högre riskpremier relaterade till statsskuldskrisen och försämrat företags- och konsumentförtroende. Eftersom flera av dessa faktorer väntas fortsätta att ha en negativ effekt på kort sikt väntas BNP i fasta priser endast öka måttligt under andra halvåret 2011. Därefter väntas aktiviteten gradvis ta fart när euroområdets export drar fördel av stigande utländsk efterfrågan, samtidigt som den inhemska efterfrågan väntas stärkas gradvis, stödd av den ackommoderande penningpolitiska inriktningen, åtgärder för att återställa finanssystemet och så småningom effekten av kraftig global efterfrågan på inhemska inkomster. På årsbasis väntas BNP i fasta priser öka med mellan 1,4 procent och 1,8 procent 2011 och mellan 0,4 procent och 2,2 procent 2012.

När man betraktar efterfrågekomponenterna närmare väntas ökningstakten för export utanför euroområdet förbli relativt stark till 2012, men falla under ökningstakten för utländsk efterfrågan från euroområdet 2012, i linje med den trendmässiga minskningen av euroområdets exportmarknadsandelar. Efter den starka återhämtningen första kvartalet 2011 väntas totala investeringar bara öka måttligt resten av året, innan den tar fart igen 2012. Företagsinvesteringar väntas öka stadigt över bedömningsperioden, stödda av ökade vinster, ihållande exportökning och att kapacitetsflaskhalsar uppstår. Investeringar i bostäder väntas dock förbli relativt dämpade hela bedömningsperioden, p.g.a. pågående justeringar på bostadsmarknaderna i en del länder. Detta återspeglas också i att ökning av huspriserna väntas vara måttliga. Statliga investeringar förutsätts minska till slutet av 2012, vilket för närvarande visas i de finanspolitiska konsolideringspaketen som tillkännagivits i flera euroländer.

Ökning av den privata konsumtionen väntas vara ganska dämpad 2011 innan den ökar något 2012, mest som en följd av högre disponibel inkomst. Även om negativa effekter av högre råvarupriser kan dämpa ökningen av den disponibla inkomsten under resten av 2011 väntas inflationstrycket minska därefter

vilket stöder dynamiken i den reala disponibla inkomsten 2012. Real offentlig konsumtion väntas endast öka något till 2012 vilket reflekterar de finanspolitiska konsolideringspaketen som tillkännagivits i flera euroländer. Importen från omvärlden väntas öka i något snabbare takt 2011 innan den stabiliseras 2012 och öka snabbare än total efterfrågan över hela bedömningsperioden. Nettohandeln väntas ge ett positivt men minskande bidrag till BNP under hela bedömningsperioden vilket återspeglar den något starkare exportökningen.

**Tabell A Makroekonomiska bedömningar för euroområdet**

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

	2010	2011	2012
HIKP	1,6	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
BNP i fasta priser	1,7	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Privat konsumtion	0,8	0,3 – 0,7	0,0 – 1,6
Offentlig konsumtion	0,5	-0,2 – 0,8	-0,7 – 0,5
Fasta bruttoinvesteringar	-0,8	2,2 – 3,6	0,8 – 5,4
Export (varor och tjänster)	11,0	5,6 – 8,4	2,3 – 9,7
Import (varor och tjänster)	9,3	4,7 – 7,3	2,0 – 9,2

1) Bedömningar för BNP i fasta priser 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.

### Pris- och kostnadsutsikter

Euroområdets årliga HIKP-inflation var 2,5 procent i augusti 2011. Totala HIKP-inflationen väntas ligga kvar över 2 procent de närmaste månaderna, till stor del beroende på effekten av tidigare stora ökningarna av priserna på olja och andra råvaror på energi och livsmedel. Därefter bedöms, baserat på nuvarande råvaruterminspriser, importprisökningar att mattas av. Däremot väntas inhemskt pristryck att öka långsamt vilket återspeglar ökade arbetskraftskostnader och genomslaget av tidigare toppar i råvarupriserna. Detta leder till en gradvis ökning av HIKP-inflationen exklusive livsmedel och energi över bedömningsperioden. Sammantaget beräknas den övergripande inflationen ligga mellan 2,5 procent och 2,7 procent 2011 samt mellan 1,2 procent och 2,2 procent 2012. Ökning av ersättning per anställd väntas vara relativt måttlig över bedömningsperioden och återspegla de måttliga förbättringarna i arbetsmarknadsvillkoren. På grund av den partiella och eftersläpande responsen i nominella löner på konsumentprisinflationen väntas real ersättning per anställd gå ned 2011. Därefter väntas den öka långsamt. Eftersom produktivitetsökningen beräknas dämpas väntas enhetsarbetskostnaderna åter stiga 2011 och öka snabbare 2012. Därför beräknas vinstmarginalerna begränsas 2011 och 2012, vilket också återspeglar den väntat måttliga ökningen av total efterfrågan.

## Jämförelser med bedömningarna i juni 2011

Intervallen som beräknats för real BNP-tillväxt i euroområdet för 2011 och 2012 har justerats nedåt jämfört med de i de makroekonomiska framtidsbedömningar som Eurosystemets experter publicerade i månadsrapporten för juni 2011. Revideringarna för utsikterna för 2011 och 2012 återspeglar både lägre utländsk efterfrågan och svagare inhemsk efterfrågan, de senare dämpas bl.a. av större osäkerhet, minskat förtroende, lägre aktiekurser och hårdare kreditvillkor, faktorer som tillsammans uppväger de positiva effekterna av den betydande nedrevideringen av de tekniska antagandena för genomsnittliga låneräntor. Nedrevideringen för 2012 återspeglar även effekterna av ytterligare finanspolitiska åtstramningar i några euroländer. Vad gäller HIKP-inflationen har bedömningarna för 2011 lämnats oförändrade medan intervallen för 2012 är något smalare än i bedömningarna från juni 2011.

Tabell B Jämförelse med framtidsbedömningarna från december 2011

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2011	2012
BNP i fasta priser – juni 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
BNP i fasta priser – september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
HIKP – juni 2011	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
HIKP – september 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2

## 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.

Enligt prognoser från andra organisationer och institut väntas euroområdets BNP-ökning ligga mellan 1,6 procent och 2,0 procent 2011, något högre än i ECB-experternas framtidsbedömningar, och mellan 1,5 procent och 2,0 procent 2012 vilket är i övre delen av ECB-experternas framtidsbedömningar. Vad gäller inflationen pekar prognoserna på en genomsnittlig årlig HIKP-inflation på 2,6 procent 2011, vilket är inom intervallet för ECB-experternas framtidsbedömningar. Prognoserna för HIKP-inflationen under 2012 ligger mellan 1,6 procent och 2,0 procent, vilket är väl inom gränserna 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	
		2011	2012	2011	2012
OECD	maj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Europeiska kommissionen	maj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
IMF	juni 2011	2,0	1,7	2,6	1,8
Survey of Professional Forecasters	augusti 2011	1,9	1,6	2,6	2,0
Consensus Economics Forecasts	augusti 2011	1,9	1,5	2,6	1,9
Framtidsbedömningar av ECB:s experter	september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2011, IMF World Economic Outlook Update, juni 2011, OECD Economic Outlook maj 2011, Consensus Economics Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".

Anm. Både framtidsbedömningarna av ECB:s 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.