



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 23 november 2012.¹ Efter en viss nedgång under den ekonomiska aktiviteten under tredje kvartalet 2012 beräknas BNP falla ytterligare under den närmaste tiden. Utsikterna på kort sikt återspeglar svag utländsk efterfrågan och den kombinerade negativa effekten på inhemska efterfrågan som skapas av svagt förtroende relaterat till spänningar på finansmarknaderna i euroområdet, budgetkonsolidering, höga råvarupriser och den privata sektorns amorteringar. Om man antar att spänningarna på finansmarknaderna inte fördjupas ytterligare förväntas BNP öka måttligt 2013, med stöd av goda utsikter för export i och med återhämtning i utländsk efterfrågan och förbättrad priskonkurrens, den ackommoderande penningpolitiska inriktningen och de positiva effekterna på real disponibel inkomst från lägre inflation, huvudsakligen tack vare lägre livsmedels- och råvarupriser. Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan -0,6 procent och -0,4 procent 2012, mellan -0,9 procent och 0,3 procent 2013 och mellan 0,2 procent och 2,2 procent 2014.

BNP i euroområdet beräknas sjunka under bedömningsperioden. Den totala HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på mellan 2,5 procent 2012, mellan 1,1 procent och 2,1 procent 2013 och mellan 0,6 procent och 2,2 procent 2014. Denna minskning väntas drivas av en inbromsning av livsmedels- och energikomponenten p.g.a. nedgången i råvarupriserna. HIKP-inflationen, exkl. livsmedel och energi, väntas vara i stort sett stabil under bedömningsperioden.

Ruta 1

TEKNISKA ANTAGANDEN OM RÄNTOR, VÄXELKURSER, RÅVARUPRISER OCH FINANSPOLITIK

De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 15 november 2012. Antagandet om korta räntor är av rent teknisk art. De korta räntorna mäts i tremånaders Euribor, med marknadens förväntningar härledda från terminsräntor. Beräkningsmetoden ger en genomsnittsnivå på de korta räntorna på 0,6 procent under 2012, 0,2 procent under 2013 och 0,3 procent under 2014. Marknadens förväntningar på avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 3,8 procent under 2012, 3,6 procent under 2013 och 4,0 procent under 2014. Som en återspeglning av terminsräntorna och det gradvisa genomförandet av förändringar av marknadsräntor till liknande nivå som låneräntor väntas både korta och långa banklåneräntor gradvis botten 2013 för att därefter gradvis stiga. Kreditförhållandena i euroområdet väntas ha en negativ effekt på den ekonomiska aktiviteten 2012 och 2013 och vara neutrala 2014. Vad gäller råvarupriser antas det årliga genomsnittet för priserna på Brentolja ligga på 111,7 USD per fat under 2012, på 105,0 USD under 2013 och på 100,50 USD under 2014. Detta grundar sig på indikationerna från terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet. Priserna, i US-dollar, på råvaror utom energi väntas falla med 7,5 procent 2012 och med 1,5 procent 2013 och därefter öka med 3,3 procent 2014.¹

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.

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 1,28 under bedömningsperioden. Eurons effektiva växelkurs antas i genomsnitt depreciera med 5,5 procent 2012 och med 0,9 procent 2013.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de nationella budgetplanerna i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 23 november 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 fjärde kvartalet 2013 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

OMVÄRLDEN

Global BNP-tillväxt (utom euroområdet), beräknas öka från 3,7 procent 2012, till 3,8 procent 2013 och till 4,5 procent 2014. Efter en svacka under andra kvartalet 2012 tyder nya uppgifter om BNP i vissa regioner på en viss förbättring i den globala ekonomin mot slutet av året. På medellång sikt beräknas tillväxttakten i världsekonomin bli dämpad beroende på begränsad omstrukturering mellan berörda sektorer i de utvecklade ekonomierna och behovet av att reparera båda offentliga och privata balansräkningar i dessa ekonomier. Trots vissa framsteg på olika områden, särskilt på den amerikanska bostadsmarknaden, är skuldnivån fortsatt hög i ett antal andra större ekonomier. I tillväxtekonomierna har takten dämpats efter svagare efterfrågan och den senaste tidens åtstramningspolitik. Penningpolitiken har under de senaste månaderna blivit lättare och i vissa länder har den följts av stimulanspaket och bättre finansieringsvillkor och man tror sig därmed kunna förbättra tillväxten i tillväxtekonomierna. Världshandeln förväntas vara svag på kort sikt och förbättras gradvis under loppet av nästa år. Vad gäller tillväxttakt mätt på årsbasis beräknas euroområdets import från utlandet öka med 3,4 procent 2012 och med 6,8 procent 2014.

BEDÖMNINGARNA FÖR BNP-TILLVÄXT

Euroområdets BNP sjönk med 0,1 procent under tredje kvartalet 2012, efter att ha sjunkit med 0,2 procent det andra kvartalet och stagnerat under det första. Inhemsk efterfrågan minskade under de första kvartalen 2012. Privat konsumtion var dämpad beroende på svag real disponibel inkomst. Därutöver verkar det som om svag framtidstro hos konsumenterna mot bakgrund av spänningar på vissa finansmarknader i euroområdet och stigande arbetslöshet ha hindrat en mer intensiv utjämning av konsumtionen. Lågt och sjunkande kapacitetsutnyttjande, försämrade efterfrågeutsikter, högre osäkerhet och ogynnsamma kreditvillkor i vissa länder har dämpat företagsinvesteringarna. Nettoexporten bidrog positivt till BNP-tillväxten under de tre första kvartalen 2012, om än huvudsakligen beroende på den svaga importtillväxten. Beroende på fortsatt negativ påverkan av dessa faktorer väntas BNP falla ytterligare under den närmaste tiden.

Under förutsättning att situationen på finansmarknaderna inte förvärras väntas BNP i euroområdet stabiliseras under första halvåret 2013 och återhämta sig därefter. Under 2013 torde ökad export, stärkt av ökande utländsk efterfrågan och förbättrad konkurrenskraft, bidra positivt till BNP-tillväxten i ett läge med en svag efterfrågan både inom och utanför euroområdet. Återhämtningen väntas också få stöd av att den ackommoderande penningpolitiken får positiva effekter på privat inhemsk efterfrågan och av att real disponibel inkomst stärks av att inflationen försvagas tack vare lägre livsmedels- och råvarupriser. De negativa effekterna på inhemska efterfrågan beroende ökad osäkerhet, budgetkonsolidering, och den privata sektorns behov av att minska sin skuldsättning väntas dock i vissa länder komma att få en dämpande effekt under bedömningsperioden. Den väntade återhämtningen torde bli dämpad mätt med historiska mått. På årsbasis förväntas BNP i euroområdet öka med mellan -0,6 procent och -0,4 procent under 2012, och mellan -0,9 procent och 0,3 procent 2013 och mellan 0,2 procent och 2,2 procent 2014.

Exporten till länder utanför euroområdet väntas vara fortsatt svag under andra halvåret 2012 och stärkas därefter, vilket återspeglar att omvärldens efterfrågan på varor och tjänster från euroområdet gradvis ökar. Efter att ha stärkts den senaste tiden väntas euroområdets exportmarknadsandelar tappa fart under 2013 och 2014 och fortsätta sin långfristiga nedåttrend. Exporten mellan länder i euroområdet väntas växa mycket långsammare än exporten till länder utanför euroområdet i och med att den inhemska efterfrågan i euroområdet är relativt svag.

I euroområdet förväntas andra privata investeringar än bostadsinvesteringar minska kraftigt under den närmaste tiden beroende på högre osäkerhet, sämre stämningssläge i näringslivet, lågt kapacitetsutnyttjande, försämrade efterfrågeutsikter, och ogynnsamma kreditvillkor i vissa länder. De väntas öka senare under bedömningsperioden uppbackade av ökande inhemsk och extern efterfrågan, mycket låga räntor och förbättrade vinstpåslag. Balansräkningsanpassningar, osäkerhet om oron på finansmarknaderna i euroområdet och tuffa finansiella förhållanden i vissa euroländer kommer dock troligen att fortsätta att tynga företagsinvesteringarnas förväntade återhämtning under bedömningsperioden. Privata bostadsinvesteringar väntas sjunka under perioden beroende på svag tillväxt i de disponibla inkomsterna, svag framtidstro hos konsumenterna samt möjligen även på ytterligare korrekationer på bostadsmarknaden i vissa länder. Denna negativa utveckling beräknas vara starkare än det faktum att investeringar i bostäder blivit attraktivare i vissa länder där bostadsinvesteringar stimuleras av historiskt låga bolåneräntor. Offentliga investeringar väntas sjunka fram till slutet av 2013 beroende på de finanspolitiska konsolideringspaketen i flera euroländer.

Tabell 1 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)¹⁾

	2011	2012	2013	2014
HIKP ²⁾	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
BNP	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Privat konsumtion	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Offentlig konsumtion	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Fasta bruttoinvesteringar	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Export (varor och tjänster)	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Import (varor och tjänster)	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

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

2) Noll-intervallet för 2012 beror på avrundning.

Privat konsumtion beräknas sjunka ytterligare under den närmaste tiden. Detta återspeglar en skarp nedgång i real disponibel inkomst som bara delvis uppvägs av en tillfällig minskning i sparkvoten när hushållen försöker jämna ut konsumtionen. Försvagad real disponibel inkomst återspeglar ökande arbetslöshet och högre konsumentpriser som överstiger real kompensation per anställd, konsolidering av de offentliga finanserna i euroområdet och låga kapitalinkomster. Privat konsumtion väntas stabiliseras 2013, som resultat av en måttlig återhämtning av real disponibel inkomst när den negativa effekten av budgetkonsolidering och nedskärningar i sysselsättningen gradvis avtar och ett lägre pristryck på råvaror slår igenom i realinkomsterna. Den privata konsumtionen kommer att öka måttligt 2014 när arbetsinkomsterna ökar som resultat av att förhållandena på arbetsmarknaden förbättras. Den privata konsumtionen torde dock dämpas av en gradvis ökning i sparkvoten i början av 2013, vilket återspeglar det svaga arbetsmarknadsläget och att hushållen ändrar sitt tidigare konsumtionsmönster. Offentlig konsumtion väntas minska 2012 och 2013, till följd av finanspolitiska åtgärder, men öka måttligt 2014.

Importen från omvärlden väntas ha minskat under andra halvåret i år och öka igen under 2013, om än dämpad av en svag total efterfrågan. En stark exporttillväxt och en svag importutveckling har lett till att utrikeshandeln netto väntas ge ett positivt bidrag till BNP-tillväxten under bedömningsperioden.

Den svaga ekonomiska utvecklingen under de senaste åren förväntas påverka den potentiella tillväxten negativt, även om det fortfarande inte går att se den exakta omfattningen. Det är troligt att fortsatt svag sysselsättningen och svaga investeringar ytterligare kommer att minska den potentiella produktionstillväxten. Baserat på den svaga prognosen för BNP-tillväxten väntas det negativa produktionsgapet öka under 2012 och 2013, innan det minskar något under 2014.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Den totala HIKP-inflationen väntas minska från en genomsnittlig tillväxttakt på runt 2,5 procent 2012 till mellan 1,1 procent och 2,1 procent 2013 och mellan 0,6 procent och 2,2 procent 2014. Den sjunkande inflationen 2013 återspeglar främst den väntat lägre inflationstakten i energipriser och i mindre utsträckning, på livsmedel. Den lägre inflationstakten i energipriser beror främst på att den förväntade effekten av tidigare oljeprisökningar avtar samt att oljepriserna torde minska gradvis under bedömningsperioden. Den lägre ökningstakten på livsmedelspriser återspeglar antagandet om att priserna på internationella och europeiska livsmedelsråvaror lättar något under bedömningsperioden samtidigt som effekterna av tidigare prisökningar avtar. HIKP-inflation exkl. energi och livsmedel beräknas förbli i stort sett stabil. Den tydliga avsaknaden av cykliska beteende i detta inflationsmått återspeglar olika utveckling i underliggande faktorer. Ökningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser förväntas under 2012 och 2013 utöva ett uppåtttryck på den underliggande inflationen och uppväga nedåtttryck från svag inhemsk efterfrågan. Under 2014 väntas effekten av skattehöjningar vara liten, vilket delvis återspeglar att det ännu finns lite information tillgänglig, medan produktionsgapet gradvis sluts, beroende på att ekonomin tar fart, vilket i mindre utsträckning torde hålla igen prisökningar.

Externt pristryck har ökat något de senaste månaderna, huvudsakligen beroende på ökningar av priserna på olja och råvaror på livsmedel. Priserna på råvaror beräknas gå ned under bedömningsperioden och följaktligen väntas den årliga genomsnittliga ökningen av importdeflatorn minska kraftigt under 2013 och ytterligare 2014. Vad gäller inhemskt pristryck väntas den årliga tillväxten i ersättningen per anställd vara i stort sett stabil under 2013 och 2014. Tillväxttakten i enhetsarbetskraftskostnaderna väntas öka i år och förbli hög 2013, i och med att lönerna ökar mer än produktiviteten. Under 2014 beräknas de dock sjunka beroende på konjunkturmässig ökning av produktiviteten. Vinstmarginalerna väntas sjunka 2012, och ytterligare 2013, vilket dämpar effekterna av stigande enhetsarbetskostnader i ett läge med svag efterfrågan. Därefter väntas sjunkande enhetsarbetskostnader och förbättrade ekonomiska villkor bidra till att vinstmarginalerna åter förbättras.

JÄMFÖRELSE MED BEDÖMNINGARNA FRÅN SEPTEMBER 2012

Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska bedömningar i månadsrapporten från september 2012 har den övre gränsen för de bedömda intervallen för BNP-tillväxt för 2012 justerats ned som en återspeglning av svagare ekonomisk tillväxt på kort sikt. Bedömningsintervallet för BNP-tillväxt för 2013 har också reviderats ned, beroende på effekterna på inhemsk efterfrågan av ytterligare budgetkonsolidering i vissa euroländer samt de negativa effekterna på exporttillväxt av lägre utländsk efterfrågan. Framtidsbedömningarna innehåller även en mer negativ bedömning av den allt större osäkerheten som hänger samman med att ökande oro på finansmarknaderna i euroområdet påverkar den inhemska efterfrågan och framför allt kapitalbildning. Vad gäller HIKP-inflation är bedömningsintervallet för 2012 smalare och det finns en nedrevidering för 2013. Detta återspeglar eurons tidigare appreciering och de lägre oljepriserna i USD.

Tabell 2 Jämförelse med framtidsbedömningarna från september 2012

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2012	2013
Real BNP – september 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
BNP – december 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
HIKP – september 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
HIKP – december 2012	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

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 0,4 procent och 0,5 procent 2012, vilket är inom intervallet i Eurosystemets bedömningar. BNP förväntas öka med mellan -0,1 procent och +0,3 procent 2013, vilket är inom den övre delen av intervallet i Eurosystemets bedömningar. BNP förväntas öka med mellan 1,2 procent och 1,4 procent 2014, vilket är inom intervallet i Eurosystemets bedömningar.

Vad gäller inflationen pekar prognoser från andra institutioner på en genomsnittlig årlig HIKP-inflation på mellan 2,3 procent och 2,5 procent 2012, vilket är något lägre än intervallet i Eurosystemets bedömningar. För 2013 och 2014 väntas HIKP-inflationen i genomsnitt vara mellan 1,6 procent och 1,9 procent och mellan 1,2 procent och 1,9 procent, vilket för båda åren 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	2014	2012	2013	2014
IMF	Okt 2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	Nov 2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Consensus Economics Forecasts	Nov 2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Euro Zone Barometer	Nov 2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OECD	Nov 2012	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Europeiska kommissionen	Nov 2012	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Eurosystemets experters framtidsbedömningar	Dec. 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2012, IMF World Economic Outlook september 2012, OECD Economic Outlook, november 2012, Consensus Economics Forecasts, MJEconomics 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, 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.