



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSYSTEMETS EXPERTER

Eurosystemets experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserat på de uppgifter som fanns tillgängliga per den 24 maj 2011.¹ Med stöd av varaktig global efterfrågan och en investeringsförstärkning, åtgärderna för att återställa finanssystemets funktionsförmåga och den fortsatt ackommoderande penningpolitiska inriktningen, förväntas den genomsnittliga ökningen av BNP i fasta priser ligga mellan 1,5 procent och 2,3 procent 2011 och mellan 0,6 procent och 2,8 procent 2012. Den totala HIKP-inflationen väntas ligga kvar över 2,0 procent under återstoden av 2011, främst på grund av den senaste tidens kraftiga oljeprisökningar. Därefter antas råvarupriserna dämpas och, när de direkta effekterna av deras tidigare ökning avtar, väntas den övergripande inflationen på årsbasis minska. De inhemska pristrycken väntas däremot öka på grund av ett högre kapacitetsutnyttjande och snävare arbetsmarknadsvillkor samt på grund av ett gradvist och partiellt genomslag av tidigare höjningar av råvarupriserna. Den totala HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på mellan 2,5 procent och 2,7 procent 2011 och mellan 1,1 procent och 2,3 procent 2012.

Ruta 1

TEKNISKA ANTAGANDEN OM RÄNTOR, VÄXELKURSER, RÅVARUPRISER OCH FINANSPOLITIK

De tekniska antagandena om räntor samt antagandena om både växelkurser och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum 18 maj 2011.¹ 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 1,6 procent under 2011 och 2,3 procent under 2012. Marknadens förväntningar för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 4,5% 2011 och 4,8% 2012. Vad gäller finansieringsvillkor, antas i grundscenariot att spreaden på bankernas utlåningsräntor mot korta räntor kommer att krympa under bedömningsperioden på grund av det gradvisa genomslaget av räntehöjningarna på terminsmarknaden och minskade konkursrisker för både icke-finansiella företag och privata hushåll. Spreadarna gentemot långa räntor antas öka gradvis under bedömningsperioden, efter en markant minskning det sista kvartalet 2010, och i slutet av bedömningsperioden antas de ha återgått till en nivå i linje med deras historiska genomsnitt. Villkoren för kreditgivning i euroområdet i dess helhet väntas fortsätta normaliseras men fortfarande påverka aktiviteten negativt under bedömningsperioden. Vad gäller råvarupriser antas, baserat på futuresmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, att det årliga genomsnittet för priserna på Brentråolja ligga på 111,1 USD per fat 2011 och på 108,0 USD per fat 2012. Priserna på andra råvaror än energi i USD väntas öka med 20,4 procent 2011 och 1,2 procent 2012.

De bilaterala växelkurserna förväntas vara oförändrade under bedömningsperioden på den genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. 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 0,8 procent 2011 och 0,4 procent 2012.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de enskilda euroländernas nationella budgetplaner som var tillgängliga den 24 maj 2011. De inkluderar alla politiska åtgärder som redan har godkänts av

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 2011, 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.

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. För andra råvaror antas priserna följa terminspriserna till andra kvartalet 2012 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

OMVÄRLDEN

Återhämtningen i den globala ekonomin fortsätter och blir allt mer varaktig. Medan återhämtningen i utvecklade ekonomier blir allt stabilare, väntas följd effekterna av finanskrisen fortsätta belasta återhämtningstakten och hindra utsikterna till en snabb återhämtning på arbetsmarknaden. Detta står i markant kontrast till situationen i snabbväxande tillväxtekonomier, vilka fungerar på nästan, och i vissa fall över, full kapacitet och där överhettningen håller i sig. Sedan förra framtidsbedömningen i mars 2011 har den politiska oron i Mellanöstern och Nordafrika intensifierats och Japan har drabbats av natur- och kärnkraftskatastrofer. Även om dessa händelser har tillfört osäkerhet i de övergripande utsikterna, förväntas de emellertid inte bryta den globala återhämtningen. Den globala ökningen av BNP i fasta priser utanför euroområdet väntas stiga från 4,5 procent 2011 till 4,7 procent 2012. Tillväxten i euroområdets exportmarknader väntas bli runt 8,3 procent 2011 och 7,9 procent 2012.

BEDÖMNINGARNA FÖR ÖKNINGEN AV BNP I FASTA PRISER

Efter en relativt dämpad ökningstakt under det andra halvåret 2010, tilltog ökningen av BNP i fasta priser särskilt starkt det första kvartalet 2011 med 0,8 procent på kvartalsbasis. Fördelningen tyder på att inhemsk efterfrågan, och särskilt investeringar, kraftigt bidrog till ökningen av BNP i fasta priser under den här perioden. Särskilt byggnadsindustrin verkar ha återhämtat sig från den väderrelaterade svaghet som rådde i branschen under det fjärde kvartalet. När denna tillfälliga uppåtteffekt försvinner, kommer ökningen av BNP i fasta priser sannolikt att mattas det andra kvartalet. På längre sikt bedöms den ekonomiska aktiviteten fortsätta återhämta sig, främst stödd av varaktig global efterfrågan och en investeringsförstärkning. Under bedömningsperioden förväntas den inhemska efterfrågan allt mer bidra till ökningen av BNP i fasta priser, medan nettohandels bidrag till ökningen av BNP i fasta priser väntas minska men fortfarande vara positivt. I linje med de mönster som iakttagits efter tidigare finanskriser, förväntas BNP i fasta priser överlag endast återhämta sig långsamt och nå samma nivå som före krisen först under 2012. På årsbasis väntas BNP i fasta priser öka med mellan 1,5 procent och 2,3 procent 2011 och mellan 0,6 procent och 2,8 procent 2012.

Mer i detalj väntas den privata konsumtionsökningen att vara dämpad 2011 när stigande råvarupriser påverkar ökningen av real disponibel inkomst negativt. Därefter, när inflationstrycket väntas minska och tillväxten i både sysselsättning och ersättning per anställd väntas öka, bedöms ökningstakten för real disponibel inkomst och, följaktligen, privat konsumtion att tillta. Sparkvoten bedöms minska 2011, vilket speglar en förbättrad framtidstro, och vara i stort sett oförändrad därefter. Arbetslösheten väntas förbli stabil under största delen av 2011 för att därefter minska långsamt. Detta återspeglar en förbättring i sysselsättningen som endast varit gradvis.

Privata investeringar, exklusive investeringar i bostäder, väntas öka relativt kraftigt under bedömningsperioden, med stöd av företagens starka framtidstro, en gradvis ökning av efterfrågan, framväxande kapacitetsflaskhalsar och minskande finansieringsbegränsningar. Däremot förväntas ökningen av bostadsinvesteringar fortsätta vara ganska dämpad fram till 2012 på grund av pågående justeringar på bostadsmarknaden i vissa länder. I linje med de konsolideringspaket som tillkännagivits i flera euroländer antas statliga investeringar minska under bedömningsperioden.

Efter den kraftiga ökningen i utländsk efterfrågan 2010, väntas exportens ökningstakt försvagas men förbli relativt stark 2011 och 2012. Importökningen väntas följa en liknande väg. Sammantaget väntas utrikeshandeln ge ett minskande men ändå positivt nettobidrag till BNP-tillväxten under bedömningsperioden.

Tabell 1 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)^{1), 2)}

	2010	2011	2012
HIKP	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
BNP i fasta priser	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Privat konsumtion	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Offentlig konsumtion	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Fasta bruttoinvesteringar	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Export (varor och tjänster)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Import (varor och tjänster)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

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.

Krisen väntas ha påverkat den potentiella tillväxten negativt, även om den exakta omfattningen av dessa effekter är mycket osäker. Framtidsbedömningarna av den potentiella tillväxten, och av produktionsgapet, omges därför av en större osäkerhet än normalt. Den potentiella tillväxten väntas emellertid återhämta sig något under bedömningsperioden, dock på nivåer som ligger betydligt under nivåerna före krisen, som en återspeglning av lägre bidrag från både arbete och kapital. Det motsvarande uppskattade produktionsgapet väntas minska under bedömningsperioden.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Den totala HIKP-inflationen väntas ligga kvar över 2,0 procent fram till början av 2012, främst på grund av den senaste tidens kraftiga oljeprisökningar. Därefter antas råvarupristrycket dämpas och, när de direkta effekterna av de tidigare ökningarna avtar, väntas den genomsnittliga övergripande inflationen på årsbasis minska. De inhemska pristrycken väntas däremot öka på grund av ett högre kapacitetsutnyttjande och snävare arbetsmarknadsvillkor samt på grund av ett gradvist och partiellt genomslag av tidigare höjningar av råvarupriserna. Den totala HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på mellan 2,5 procent och 2,7 procent 2011 och mellan 1,1 procent och 2,3 procent 2012. Tillväxttakten i HIKP, utom livsmedel och energi, väntas öka gradvis över hela bedömningsperioden.

Mer i detalj väntas det utländska pristrycket minska under bedömningsperioden, efter en stark ökning första kvartalet 2011, främst till följd av stigande internationella råvarupriser. Denna profil återspeglar till stor del den väntade avmattningen av råvaruprisutvecklingen och den senaste tidens appreciering av euron. De inhemska pristrycken väntas däremot öka något under bedömningsperioden. Ökningen i nominell ersättning per anställd bedöms stiga gradvis och återspegla förbättringarna på arbetsmarknaden och, i viss mån, de fördröjda effekterna av högre inflation i konsumentledet 2011, delvis på grund av de löneindexeringsmekanismer som finns i vissa länder i euroområdet. På grund av att nominallöneavtalen löper ut vid olika tidpunkter och på grund av den kraftiga inflationsökningen i konsumentledet, bedöms den reala ersättningen per anställd minska 2011, innan den återhämtar sig något under resten av bedömningsperioden. Efter en minskning 2010, väntas ökningen i enhetsarbetskostnader bli positiv 2011 och tillta 2012 på grund av en avmattning i produktivitetsökningen och en gradvis stigande ökningstakt i den nominella ersättningen per anställd. Efter en kraftig återhämtning 2010, bedöms vinstmarginalerna öka mindre 2011 och därefter accelerera något. Den inledande minskningen av vinstmarginalerna återspeglar en viss bufferteffekt av vändningen i enhetsarbetskostnader, medan den följande ökningen

härifrån från förbättringar i den totala efterfrågan. Vinstmarginalerna förväntas emellertid ligga kvar under 2007 års nivåer under bedömningsperioden. På grundval av åtgärder som redan tillkännagivits antas indirekta skatter och ökade administrativt fastställda priser också bidra positivt till HIKP-inflationen 2011.

JÄMFÖRELSE MED BEDÖMNINGARNA FRÅN MARS 2011

Jämfört med ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar som offentliggjordes i månadsrapporten i mars 2011, har intervallet i bedömningen av ökningen av BNP i fasta priser 2011 uppreviderats, främst till följd av en ett bättre än väntat BNP-utfall första kvartalet 2011. För 2012 är intervallet i stort sett oförändrat. Vad gäller HIKP-inflationen har bedömningsintervallet för 2011 också uppreviderats, till stor del som en återspeglning av högre energipriser. För 2012 har intervallet minskat något.

Tabell 2 Jämförelse med framtidsbedömningarna från mars 2011

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

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

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 tillgängliga prognoser från andra institut väntas ökningen av BNP i fasta priser för euroområdet ligga på mellan 1,6 procent och 2,0 procent 2011 och mellan 1,7 procent och 2,0 procent 2012. Alla dessa prognoser ligger inom intervallen i Eurosystemets experters framtidsbedömningar.

Vad gäller inflation, pekar prognoserna från andra institut på en genomsnittlig årlig HIKP-inflation mellan 2,3 procent och 2,6 procent 2011 och mellan 1,6 procent och 1,9 procent 2012. Med undantag för IMF:s prognos för HIKP-inflation 2011, vilken baseras på olika råvaruprisantaganden, ligger alla prognoser inom intervallen i Eurosystemets experters framtidsbedömningar.

Jämförelse mellan prognoser för ökningen av BNP i fasta priser och HIKP-inflationen i euroområdet

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	Datum för offentliggörande	BNP-ökning		HIKP-inflation	
		2011	2012	2011	2012
IMF	April 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	Maj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Consensus Economics Forecasts	Maj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	Maj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Europeiska kommissionen	Maj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Eurosystemets experters framtidsbedömningar	Juni 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2011, IMF World Economic Outlook april 2011, OECD Economic Outlook maj 2011, 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, 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.