



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

01 | 2011

02 | 2011

03 | 2011

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

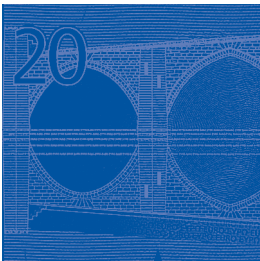
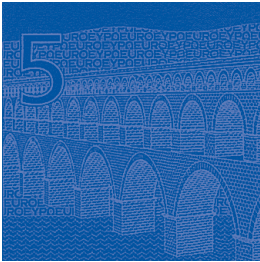
MÅNADSRAPPORT
DECEMBER





EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



MÅNADSRAPPORT DECEMBER 2011

Under 2011 kommer
alla ECB-publikationer
att innehålla ett motiv
från 100-eurosedeln.

© Europeiska centralbanken, 2011

Besöksadress

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Tyskland

Postadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefonnummer

+49 69 1344 0

Webbplats

<http://www.ecb.europa.eu>

Fax

+49 69 1344 6000

*Denna rapport har utarbetats på ECB:s
direktions ansvar. De nationella central-
bankerna har översatt från engelska och
publicerat dessa andra språkversioner.*

*Alla rättigheter förbehålls. Återgivande
i utbildningssyfte och för icke-kom-
mersiella ändamål är tillåtet under
förutsättning att källan anges.*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i
denna utgåva är 7 december 2011.*

ISSN 1725-3039

LEDARE

Baserat på de regelbundna ekonomiska och monetära analyserna beslutade ECB-rådet vid mötet den 8 december 2011 att sänka styrräntorna med 25 punkter efter sänkningen på 25 punkter den 3 november 2011. Inflationen väntas ligga kvar över 2 procent under flera månader framöver, innan den går ner under 2 procent. De ökade spänningarna på finansmarknaderna fortsätter att dämpa den ekonomiska aktiviteten i euroområdet och läget är fortfarande mycket osäkert och nedåtriskerna stora. I ett sådant läge väntas också trycket på kostnader, löner och priser i euroområdet att vara fortsatt dämpat under den period som är penningpolitiskt relevant. Samtidigt är ökningstakten i den underliggande monetära expansionen alltjämt måttlig. Samtidigt är det av avgörande betydelse för penningpolitiken att bibehålla prisstabiliteten på medellång sikt och därmed fast förankra inflationsförväntningarna i euroområdet, i linje med ECB-rådets mål att hålla inflationen under men nära 2 procent på medellång sikt. En sådan förankring av inflationsförväntningarna är en förutsättning för att penningpolitiken ska kunna främja ekonomisk tillväxt och nya arbetstillfällen i euroområdet.

Som ett led i de fortsatta ansträngningarna att stödja likviditetsläget i bankerna i euroområdet och i linje med den gemensamma centralbanksaktionen den 30 november 2011 att tillhandahålla likviditet för det globala finanssystemet fattade ECB-rådet också beslut om ytterligare extraordinära åtgärder. Dessa åtgärder väntas säkerställa en bättre tillgång till likviditet för banksektorn och underlätta penningmarknadens funktion i euroområdet. De förväntas bidra till kreditförsörjningen för hushåll och företag. I detta sammanhang fattade ECB-rådet följande beslut:¹

För det första, att genomföra två långfristiga refinansieringstransaktioner med en löptid på 36 månader och möjlighet till tidig återbetalning efter ett år. Transaktionerna genomförs i form av fastränteanbud med full tilldelning. Räntan

på transaktionen kommer att vara den genomsnittliga räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna och gäller hela löptiden för respektive transaktion. Räntan betalas vid förfall.

För det andra att öka tillgången på säkerheter genom att sänka betygströskeln för vissa värdepapper med bakomliggande tillgångar. Godtagbara som säkerheter för Eurosystemets kreditoperationer blir inte bara redan godtagbara värdepapper med bakomliggande tillgångar utan också värdepapper som har minst "A" som nästbästa kreditbetyg, enligt Eurosystemets harmoniserade riskklasskala, vid emission, och alltid därefter, och som har bolån och lån till små och medelstora företag som bakomliggande säkerhet. Därutöver kommer de nationella centralbankerna att tillfälligt att som säkerheter i Eurosystemets transaktioner få använda godtagbara kreditfordringar (dvs. banklån) vilka uppfyller särskilda urvalskriterier. Det ansvar som följer av att sådana krediter godtas tillkommer den nationella centralbank som godkänt dem.

För det tredje att minska kassakravet från nuvarande 2 procent till 1 procent. Detta kommer att frigöra säkerheter och främja aktiviteten på penningmarknaden. Till följd av principen om full tilldelning i ECB:s huvudsakliga refinansieringstransaktioner och bankernas utnyttjande av denna möjlighet behövs kassakravssystemet inte i samma utsträckning för att styra penningmarknadsläget som under normala förhållanden.

För det fjärde att för tillfället inte längre genomföra de finjusterande transaktionerna som utförs sista dagen av varje uppfyllandeperiod. Detta är en teknisk åtgärd för att främja aktiviteten på penningmarknaden.

Såsom konstaterats vid tidigare tillfällen är alla extraordinära åtgärder till sin uppläggning av tillfällig natur.

Vad gäller den ekonomiska analysen steg real BNP-tillväxt i euroområdet med 0,2 procent på kvartalsbasis under tredje kvartalet 2011 oförändrat från föregående kvartal. Enkätuppgifter

¹ För ytterligare information se pressmeddelandet från den 8 december 2011 "ECB announces measures to support bank lending and money market activity".



pekar på en svagare ekonomisk aktivitet under fjärde kvartalet 2011. Flera faktorer förefaller att dämpa den underliggande tillväxttakten i euroområdet. Hit hör en avtagande ökningstakt i den globala efterfrågan och ogynnsamma effekter på de allmänna finansieringsvillkoren och förtroendet till följd av de aktuella spänningarna på statsskuldmarknader inom euroområdet och den pågående anpassningen av balansräkningarna i de finansiella och icke-finansiella sektorerna. Samtidigt räknar ECB-rådet med att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet kommer att återhämta sig, om än mycket långsamt, under loppet av nästa år med stöd av en stadig global efterfrågan, mycket låga korta räntor och alla de olika åtgärder som tagits till stöd för finanssektorns funktionsförmåga.

Denna bedömning speglas också i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i december 2011, som förutser en årlig real BNP-tillväxt mellan 1,5 och 1,7 procent under 2011, mellan -0,4 och 1,0 procent under 2012 och mellan 0,3 och 2,3 procent under 2013. Jämfört med ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar i september 2011 har intervallet för prognosen för BNP-tillväxten blivit snävare för 2011 och klart justerats nedåt för 2012. Justeringarna speglar främst det försvagade förtroendet och de försämrade finansieringsvillkorens inverkan på den inhemska efterfrågan, till följd av den ökade osäkerheten med anledning av statsskuldskrisen, och en minskning av den utländska efterfrågan.

Enligt ECB-rådets bedömning förekommer det betydande nedåtrisker i de ekonomiska utsikterna för euroområdet i ett läge med stor osäkerhet. Nedåtriskerna gäller framför allt en ytterligare intensifiering av spänningarna på finansmarknaden i euroområdet och deras eventuella spridning till realekonomin i euroområdet. Nedåtriskerna hänger också samman med den globala ekonomin, som kan bli svagare än väntat, protektionistiskt tryck och en eventuell okontrollerad korrigerande av globala obalanser.

Vad gäller prisutvecklingen var den årliga HIKP-inflationen i euroområdet enligt Eurostats

snabbstatistik 3,0 procent i november, dvs. på samma nivå som under de två föregående månaderna. Inflationstakten har varit hög sedan slutet av 2010, med högre energipriser och andra råvarupriser som de huvudsakliga drivkrafterna. Den kommer sannolikt att ligga kvar över 2 procent under flera månader framöver, innan den går ner under 2 procent. Detta mönster speglar också förväntningarna om fortsatt dämpade underliggande kostnads-, löne- och pristryck i euroområdet i en omvärld av svagare tillväxt i euroområdet och globalt.

Denna bedömning återspeglas också i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i december 2011, som räknar med en årlig HIKP-inflation mellan 2,6 och 2,8 procent under 2011, mellan 1,5 och 2,5 procent under 2012 och mellan 0,8 och 2,2 procent under 2013. Jämfört med ECB:s experters makroekonomiska framtidsbedömningar i september 2011 har intervallen av bedömningarna för 2011 och 2012 reviderats marginellt uppåt. Detta beror på uppåttrycket från högre oljepriser i euro och en större inverkan av indirekta skatter. Uppåttrycket från dessa faktorer väntas mer än väl kompensera de lägre vinstmarginalerna och löneökningarna till följd av avmattningen i den ekonomiska aktiviteten.

ECB-rådet anser alltså att hoten mot prisutvecklingen på medellång sikt i stort sett är balanserade. De viktigaste uppåtriskerna gäller ytterligare höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser på grund av konsolideringsbehovet i de offentliga finanserna under de närmaste åren. De huvudsakliga nedåtriskerna gäller effekten av svagare tillväxt än väntat i euroområdet och globalt.

Den monetära analysen visar att den årliga M3-tillväxten sjönk till 2,6 procent i oktober 2011, från 3,0 procent i september. Den årliga tillväxttakten i utlåningen till den privata sektorn justerad för försäljning av lån och värdepapperisering var 3,0 procent i oktober, jämfört med 2,7 procent i september. I likhet med de senaste två månaderna speglar den monetära informationen

för oktober en ökad osäkerhet på finansmarknaden.

På motpostsidan var den årliga tillväxttakten i utlåningen till icke-finansiella företag och hushåll, justerad för försäljning av lån och värdepapperisering, i stort sett oförändrad i oktober, dvs. 2,3 respektive 2,5 procent. Den ojusterade tillväxttakten var lägre på grund av avsevärda värdepapperiseringar i oktober. Överlag tyder dessa uppgifter på att de ökade spänningarna på finansmarknaden inte har påverkat kreditutbudet särskilt mycket fram till oktober. Med tanke på att sådana effekter dock kan visa sig med eftersläpning, krävs en noggrann bevakning av kreditutvecklingen under den kommande perioden.

I det relevanta medellånga perspektivet, och bortsett från volatiliteten på kort sikt, är ökningstakten i den underliggande monetära expansionen sammantaget fortsatt måttlig.

Sunda balansräkningar i bankerna kommer att spela en nyckelroll i reduceringen av potentiella negativa återkopplingseffekter av spänningarna på finansmarknaden, så att en lämplig kreditförsörjning för ekonomin på sikt kan underlättas. Europeiska rådets överenskommelse den 26 oktober om att genomföra en höjning av bankernas kapitalbas till 9 procent primärkapital före slutet av juni 2012 torde öka banksektorns motståndskraft i euroområdet på medellång sikt. Här är det viktigt att de nationella tillsynsmyndigheterna säkerställer att genomförandet av bankernas rekapitaliseringsplaner inte resulterar i en utveckling som är till nackdel för finansieringen av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet.

Inflationen väntas således ligga kvar över 2 procent under flera månader framöver, innan den går ner under 2 procent. Ökade spänningar på finansmarknaderna fortsätter att dämpa den ekonomiska aktiviteten i euroområdet och utsikterna är fortfarande mycket osäkra och nedåtriskerna stora. I ett sådant läge väntas också trycket på priser, kostnader och löner i euroområdet vara fortsatt dämpat under den period som är penningpolitiskt relevant. En avstämning mot signalerna från den monetära analysen bekräftar

denna bild, medan ökningstakten i den underliggande monetära expansionen är alltfjämt måttlig.

Vad gäller finanspolitiken måste alla regeringar i euroområdet snabbt göra sitt yttersta för att stödja hållbara offentliga finanser i hela euroområdet. Ett nytt finanspolitiskt avtal, som består av grundligt omvärderade finanspolitiska regler och de finanspolitiska utfästelserna från regeringarna i euroområdet, är den viktigaste förutsättningen för att återställa den normala funktionen på finansmarknaderna. Beslutsfattarna måste korrigera alltför stora underskott och uppnå budgetbalans under åren framöver genom att specificera och genomföra nödvändiga anpassningsåtgärder. Detta kommer att förbättra allmänhetens förtroende för sunda politikåtgärder och förstärker därigenom det allmänna ekonomiska stämmningsläget.

Till stöd för budgetkonsolideringen har ECB-rådet upprepade gånger efterlyst djärva och ambitiösa strukturreformer. Budgetkonsolidering i förening med strukturreformer skulle stärka förtroendet, tillväxtutsikterna och sysselsättningen. Nyckelreformer bör omedelbart genomföras för att hjälpa euroländerna att förbättra sin konkurrenskraft, öka flexibiliteten i sina ekonomier och höja sin långsiktiga tillväxtpotential. Arbetsmarknadsreformerna bör fokusera på att avskaffa stelheter och öka löneflexibiliteten. Produktmarknadsreformerna bör fokusera på att fullt ut öppna marknaden för ökad konkurrens.

Den 8 december 2011 fattade ECB-rådet beslut om flera åtgärder för att förhindra negativa effekter på den penningpolitiska transmissionsmekanismen till följd av de pågående spänningarna i delar av euroområdet finansiella marknader. Dessa spänningar har potential att störa den penningpolitiska transmissionsmekanismen och följaktligen Eurosystemets förmåga att upprätthålla prisstabilitet i euroområdet. Dessa åtgärder är inte avsedda att påverka den penningpolitiska inriktningen.

Först och främst beslutade ECB-rådet att utöka sitt erbjudande av refinansieringstransaktioner genom att genomföra två refinansieringstransaktioner med en löptid på 36 månader för att stödja kreditförsörjningen till ekonomin i euroområdet. Denna åtgärd är inriktad på att bemöta risken att persistenta spänningar på finansmarknaderna skulle kunna påverka euroområdets bankers förmåga att erhålla refinansiering på längre sikt. Genom dessa transaktioner kommer Eurosystemet att säkerställa att bankerna fortsätter att ha tillgång till stabil finansiering på längre löptider. Detta kommer att ge viktigt stöd till låneaktiviteten genom att begränsa effekterna av de svåra förhållandena på upplåningsmarknaderna på euroområdets banker. Dessutom har bankerna valmöjlighet att efter ett år återbetala utestående belopp som de erhållit i dessa transaktioner, vilket ger dem en hög grad av flexibilitet. Detta i sin tur underlättar bankernas skuldförvaltning.

ECB-rådet annonserade även en tillfällig utökning av listan av säkerheter i form av värdepapper, samt sin avsikt att öka användning av godtagbara kreditfordringar (dvs. banklån) som säkerheter i Eurosystemets transaktioner. Dessa åtgärder syftar också till att stödja bankernas utlåning genom att öka mängden tillgångar på euroområdets bankers balansräkningar som kan användas för att erhålla refinansiering från centralbankerna. En utökning av listan över säkerheter bidrar till att öka räckvidden av fasträntebud med full tilldelning (inkluderade i de extra långfristiga refinansieringstransaktionerna). Detta begränsar finansmarknadsorons effekter på tillgången till refinansiering från centralbankerna. Listan över säkerheter utvidgas till att inkludera värdepapper med lån till realekonomin, samt lån som inte är värdepapperiserade (värdepapper med bakomliggande tillgångar och kreditfordringar). Detta gör det lättare för bankerna i euroområdet att få tillgång till Eurosystemets refinansiering genom användning av tillgångar som är direkt relaterade till deras utlåningsaktivitet.

Vad gäller kreditfordringar beslutade ECB-rådet temporärt att acceptera kreditfordringar vilka på nationell nivå bedömts godtagbara som säkerhet. Även om majoriteten av banker i euroområdet inte i dagsläget lider brist på säkerheter möjliggör denna åtgärd en snabb ökning av säkerheterna. Detta är en försiktighetsåtgärd för att motverka risken av en större brist på säkerheter beroende på ihållande spänningar på finansmarknaderna. Nationella centralbanker kommer att tillämpa vissa godtagbarhetskriterier i bedömningen av kreditfordringar. ECB-rådet skulle välkomna att kreditfordringar i större utsträckning användes som säkerheter vid Eurosystemets transaktioner på grundval av harmoniserade kriterier. I detta syfte strävar Eurosystemet efter att förstärka sin interna kreditvärderingskapacitet och uppmuntrar externa kreditvärderare, och affärsbanker som använder interna ratingsystem, att söka godkännande under Eurosystemets ramverk för kreditbedömning (ECAF).

ECB-rådet beslutad även om åtgärder för att främja penningmarknadsaktivitet. För att penningpolitiska impulser via banksystemet ska kunna fortplanta sig till ekonomierna i euroområdet är

det viktigt att penningmarknaderna fungerar som de ska. Av den anledningen beslutades att inte längre genomföra finjusterande transaktioner i slutet av uppfyllandeperioderna. Dessa transaktioner, som i ett läge av balanserade likviditetsförhållanden, bidrar till att begränsa volatiliteten i de korta penningmarknadsräntorna, särskilt sista dagen i en uppfyllandeperiod, behövs inte längre under rådande förhållanden, med tanke på att det totalt sett finns överskott på likviditet. ECB-rådet beslutade också att temporärt minska kassakravsnivån från 2 procent till 1 procent för att öka incitamenten för aktörer på penningmarknaden att delta i penningmarknadsoperationer. Detta gjordes eftersom det ökar kostnaderna för bankerna att hålla likviditetsbuffertar, som är ett alternativ till penningmarknadshandel för att jämna ut likviditetschocker mellan två uppfyllandeperioder. I det här sammanhanget bör noteras att kassakraven tekniskt sett inte behövs i ett läge där det råder likviditetsöverskott. Denna åtgärd syftar också till att göra mer säkerheter tillgängliga för banker i och med att det minskar bankernas likviditetsbehov gentemot Eurosystemet och följaktligen den mängd säkerheter som måste lämnas.

ECB-rådet anser att dessa åtgärder är viktiga för att skydda effektiviteten i den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Framför allt kommer de att bidra till att avlägsna svårigheter i ekonomin att få tillgång till finansiering p.g.a. effekter från den nationella skuldskrisen som spridits till bankernas finansieringsmarknader och till värderingen av tillgångar. Åtgärderna bidrar till att säkerställa att hushållen, icke finansiella företag och finansinternemediärer har fortsatt tillgång till gynnsamma villkor vilket bidrar till att bibehålla prisstabilitet på medellång sikt i euroområdet.

EKONOMISK OCH MONETÄR UTVECKLING

1 LÄGET I EUROOMRÅDETS OMVÄRLD

De senaste månaderna har världsekonomin tappat ytterligare fart i tillväxtutvecklingen. Mot en bakgrund av högre osäkerhet och ökande stress på finansmarknaderna har företagens och hushållens förväntningar försämrats ytterligare. Utvecklingen har hämmat den positiva drivkraften från avtagande störningar i utbudskedjan som utlöstes av jordbävningen i östra Japan. På sikt kvarstår den betydande strukturella motvind, främst i utvecklade ekonomier, som väntas begränsa den globala återhämtningen på medellång sikt. I tillväxtekonomier bör den senaste avmattningen i tillväxten bidra till att minska överhettningstrycket. Inflationskrafterna är fortfarande dämpade i utvecklade ekonomier trots att räntorna har ökat något de senaste månaderna. Däremot kvarstår ett tydligt underliggande inflationstryck i några tillväxtekonomier trots att inflationen har gått ned de senaste månaderna.

2 MONETÄR OCH FINANSIELL UTVECKLING

2.1 PENNINGMÄNGD OCH DE MONETÄRA FINANSINSTITUTENS KREDITGIVNING

Det spända läget på finansmarknaderna och osäkerhet om den ekonomiska aktiviteten hade en markerad effekt på den monetära utvecklingen, och mer generellt på båda sidorna av de monetära finansinstitutens balansräkningar, under tredje kvartalet och i oktober 2011. I augusti och september var det stora portföljflöden från tillgångar med högre risk till M3. Detta vände delvis i oktober, när institutionella investerare flyttade medel till tillgångar utanför euroområdet. Finansieringsstress på de monetära finansinstitutens balansräkningar, som härrör från att hemmahörande utanför euroområdet tog ut insättningar och från dämpade emissioner av monetära finansinstituts långfristiga skuldförbindelser komprimerades delvis av en kraftig ökning av utnyttjandet av Eurosystemets likviditetstransaktioner. Mot denna bakgrund var monetära finansinstituts utlåning till den privata sektorn relativt svag under tredje kvartalet och oktober 2011. Om man tittar på hela euroområdet fanns det inga tecken på att finansieringsutbudet skulle vara begränsat i någon större utsträckning under perioden till oktober. Med tanke på den aktuella finansieringsstressen och att effekterna på tillgången till krediter visar sig med eftersläpning måste kreditutvecklingen bevakas noga. Sammantaget ligger den underliggande penningmängds- och kreditökningen kvar på måttliga nivåer.

2.2 DE ICKE-FINANSIELLA SEKTORERNAS OCH INSTITUTIONELLA INVESTERARNAS FINANSIELLA INVESTERINGAR

Den årliga tillväxttakten i de icke-finansiella sektorernas finansiella investeringar var i stort sett oförändrade under andra kvartalet 2011, trots en ökning i den årliga tillväxttakten av investeringar i MFI-instrument. Årstakten i försäkringsföretags och pensionsinstituts finansiella investeringar minskade ytterligare, vilket speglade hushållens låga investeringsnivåer i försäkringstekniska reserver. Ökande spänningar på finansmarknaderna under tredje kvartalet 2011 ledde till kraftig nettoinlösen i samtliga betydande typer av investeringsfonder.

2.3 PENNINGMARKNADSRÄNTOR

Penningmarknadsräntorna minskade i allmänhet mellan den 7 september och den 7 december 2011, vilket återspeglar nedrevideringen av förväntningarna på de korta räntorna både i slutet av oktober och i november. Dessutom beslutade ECB-rådet den 3 november 2011 att sänka styrräntan med 25 punkter. Detta beslut trädde i kraft i och med den huvudsakliga refinansieringstransaktion som utvecklades den 9 november 2011. Samtidigt ökade penningmarknadsräntornas volatilitet ytterligare.

2.4 OBLIGATIONSMARKNADERNA

Mellan slutet av augusti och den 7 december ökade avkastningen på långfristiga statsobligationer med AAA-rating i euroområdet, medan jämförbar avkastningen på amerikanska indexerade statsobligationer minskade. Den totala ökningen av avkastningen på långfristiga statsobligationer återspeglade huvudsakligen ökande oro om statsskuldskrisen vilket även påverkar länder med AAA-rating. Osäkerhet om den framtida utvecklingen på obligationsmarknaderna, mätt genom den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden och ränteskillnaderna mellan statsobligationer inom euroområdet ökade ytterligare för de flesta länder. Samtidigt tyder marknadsbaserade indikatorer på att marknadsdeltagarnas inflationsförväntningar är helt i linje med prisstabilitet.

2.5 AKTIEMARKNADERNA

Mellan slutet av augusti och den 7 december sjönk aktiekurserna generellt något i euroområdet medan de steg i USA. Både i euroområdet och USA var osäkerheten på aktiemarknaderna, mätt genom implicit volatilitet, hög under hela perioden. Förändringar av stämningläget på marknaden, p.g.a. statsskuldskrisen i euroområdet, fortsatte att påverka utvecklingen av aktiekurserna, särskilt inom finanssektorn. Dessutom fortsatte den ekonomiska informationen i euroområdet att göra marknadsdeltagarna besvikna, medan ekonomisk information från USA under senare delen av perioden huvudsakligen var bättre än väntat.

2.6 ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS FINANSIERINGSFLÖDEN OCH FINANSIELLA STÄLLNING

Från juli till oktober 2011 var de reala finansieringskostnaderna för icke-finansiella företag i euroområdet i stort sett oförändrade. Den sammantagna stabiliteten i finansiering döljer skiftande trender i de viktigaste komponenterna. Vad gäller finansiella flöden ökade den årliga takten på utlåning till icke-finansiella företag ytterligare och var 1,6 % under tredje kvartalet 2011. Dämpad lånedynamik förefaller vara i linje med nedgången i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Icke-finansiella företags utgivning av skuldförbindelser ökade något under tredje kvartalet 2011.

2.7 HUSHÅLLSSEKTORNS FINANSIERINGSFLÖDEN OCH FINANSIELLA STÄLLNING

Finansieringsvillkoren för euroområdets hushåll försämrades något under tredje kvartalet 2011. Räntorna på hushållens lån var i stort sett oförändrade men det skedde en betydande nettoåtstramning av kraven för alla lånekategorier. Den årliga tillväxttakten i monetära finansinstituts utlåning till hushåll minskade ytterligare och var 2,2 procent i oktober, huvudsakligen p.g.a. svagare ökning

av bolån. Hushållens räntebetalningar och skulder i förhållande till disponibel bruttoinkomst beräknas ha varit i stort sett oförändrade under tredje kvartalet 2011.

3 PRISER OCH KOSTNADER

Enligt Eurostats snabbstatistik var den årliga ökningstakten i HIKP-inflationen 3 procent i november 2011, oförändrad jämfört med de två föregående månaderna. Inflationstakten har varit hög sedan slutet av 2010, med högre energi- och andra råvarupriser som de huvudsakliga drivkrafterna. På längre sikt ligger den förmodligen kvar över 2 procent under ett antal månader framöver för att sedan minska och åter hamna under 2 procent. Detta mönster speglar förväntningarna om att även trycket på priser, kostnader och löner i euroområdet torde förbli dämpat i en omvärld av svagare tillväxt i euroområdet och globalt. I sina makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i december 2011 förutser Eurosystemets experter en årlig HIKP-inflation på mellan 2,6 och 2,8 procent 2011, mellan 1,5 och 2,5 procent 2012 och mellan 0,8 och 2,2 procent 2013. Hoten mot prisutvecklingen på medellång sikt fortsätter att vara i stor sett balanserade.

4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH ARBETSMARKNADEN

Real BNP i euroområdet ökade med 0,2 procent på kvartalsbasis under tredje kvartalet 2011, oförändrat från föregående kvartal. Enkätdata pekar på svagare ekonomisk aktivitet för fjärde kvartalet i år. Flera faktorer verkar vara dämpande på den underliggande tillväxtutvecklingen i euroområdet. De inkluderar en avmattning av den globala efterfrågeökningen och ofördelaktiga effekter på finansieringsvillkoren och på förtroendet p.g.a. spänningarna på statsobligationsmarknaden i flera euroländer, såväl som anpassningen av balansräkningarna i den finansiella och den icke-finansiella sektorn. Samtidigt väntas euroområdets ekonomiska aktivitet återhämta sig, dock mycket gradvis, under nästa år, stött av stark global efterfrågan, mycket låga korta räntor samt av alla åtgärder som tagits för att den finansiella sektorn ska fungera väl.

Denna bedömning speglas också i Eurosystemets experters makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i december 2011, enligt vilka årlig real BNP-tillväxt kommer att ligga på mellan 1,5 och 1,7 procent 2011, mellan -0,4 och 1,0 procent 2012 och mellan 0,3 och 2,3 procent 2013. Jämfört med bedömningarna av ECB:s experter i september 2011 smalnar intervallet för real BNP-tillväxt för 2011 av och en stor nedrevidering görs för intervallet för 2012. Det finns betydande nedåtrisker för den ekonomiska utvecklingen för euroområdet i en omgivning med hög osäkerhet.

5 UTVECKLINGEN AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Enligt Europeiska kommissionens höstprognos från 2011 har euroområdets aggregerade offentliga underskott minskat betydligt 2011, från 6,2 procent av BNP 2010 till 4,1 procent av BNP 2011. Det väntas fortsätta att minska 2012 och 2013, men i långsammare takt. Den offentliga sektorns skuldkvot i förhållande till BNP i euroområdet kommer dock att fortsätta öka. Att övervinna statsskuldskrisen och få ned skuldkvoten i euroländer till en hållbar nedåtgående trend hänger framför allt på implementeringen av en lämplig och trovärdig policy i linje med den förstärkta stabilitets- och tillväxtpakten. De överenskommelser som gjorts efter EU-rådets möte den 8 och 9 december 2011 är ett viktigt steg framåt för att säkerställa budgetdisciplin.



6 MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSISTEMETS EXPERTER

Eurosystemets experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet¹ baserat på de uppgifter som fanns tillgängliga fram till den 25 november 2011. Den ekonomiska aktiviteten i euroområdet försvagades under andra halvan av 2011. Detta återspeglade en minskning av efterfrågan, globalt sett, och ett tappat förtroende hos både företag och konsumenter de senaste månaderna, i en omvärld som präglas av ökad osäkerhet på grund av de ökade spänningarna på finansmarknaderna, där aktiekurser faller avsevärt och finansieringsvillkoren försämrats i fler och fler euroländer. Om finanskrisen inte intensifieras ytterligare beräknas den reala BNP-tillväxten återhämta sig under 2012 och förbättras ytterligare något under 2013. Återhämtningen förväntas emellertid dämpas av de balansräkningsomstruktureringar som sker inom många sektorer och de ogynnsamma finansieringsvillkor som råder i många delar av euroområdet under bedömningsperioden. Samtidigt förväntas återhämtningen understödjas av en starkare global efterfrågan och en minskning i prisutvecklingen av energi och livsmedel, vilket väntas förbättra realinkomsterna. Återhämtning väntas också få stöd av ökad inhemsk efterfrågan som följd av mycket låga korta räntorna samt även av de åtgärder som satts in för att få finanssystemet på fötter igen. Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan 1,5 och 1,7 procent 2011, mellan -0,4 och 1,0 procent 2012 och mellan 0,3 och 2,3 procent 2013. HIKP-inflationen i euroområdet beräknas på kort sikt vara fortsatt hög, men väntas därefter minska markant. Den totala HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på mellan 2,6 och 2,8 procent under 2011, mellan 1,5 och 2,5 procent under 2012, och mellan 0,8 och 2,2 procent under 2013. Denna bedömning återspeglar främst nedåtriktade baseffekter på energi- och livsmedelspriser under 2012 och antaganden om oförändrade eller nedgående råvarupriser. Om man räknar bort livsmedel och energi, förväntas HIKP-inflationen endast öka något lite under bedömningsperioden, vilket avspeglar en relativt avmattad inhemsk efterfrågan och begränsade arbetskraftskostnader.

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.

MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSPREDIKNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSISTEMETS EXPERTER

Eurosystemets experter har gjort framtidspredikningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserat på de uppgifter som fanns tillgängliga till och med den 25 november 2011¹. Den ekonomiska aktiviteten i euroområdet minskade under andra halvan av 2011. Detta återspeglade en minskning av efterfrågan, globalt sett, och ett kraftigt försämrat förtroende hos både företag och konsumenter de senaste månaderna, i en omvärld som präglas av ökad osäkerhet på grund av de ökade spänningarna på finansmarknaderna, där aktiekurser faller avsevärt och finansieringsvillkoren försämrats i allt fler euroländer. Under antagandet att finanskrisen inte intensifieras ytterligare beräknas BNP-tillväxten att återhämta sig under 2012 och öka ytterligare lite under 2013. Återhämtningen förväntas emellertid dämpas på grund av de omstruktureringar av balansräkningar som sker inom många sektorer, och på grund av de dåliga finansieringsvillkoren i många delar av euroområdet under bedömningsperioden. Samtidigt förväntas återhämtningen stödjas av en förstärkt global efterfrågan och en avmattning av inflationen i energi- och livsmedelspriser, som väntas förbättra realinkomsten. Ökad inhemsk efterfrågan, som en följd av de väldigt låga korta räntorna och de åtgärder som satts in för att få finanssystemet på fötter igen, väntas också stödja återhämtningen. Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan 1,5 procent och 1,7 procent 2011, mellan -0,4 procent och 1,0 procent 2012 och mellan 0,3 procent och 2,3 procent 2013. HIKP-inflationen i euroområdet beräknas på kort sikt vara fortsatt hög, men väntas därefter minska markant. Den totala HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på mellan 2,6 procent och 2,8 procent under 2011, mellan 1,5 procent och 2,5 procent under 2012, och mellan 0,8 procent och 2,2 procent under 2013. Denna bedömning återspeglar främst den nedgående trenden hos energi- och livsmedelspriser under 2012 och antaganden om stagnerande eller nedgående råvarupriser. Om man räknar bort livsmedel och energi, förväntas HIKP-inflationen endast öka marginellt under bedömningsperioden, vilket avspeglar en relativt avmattad inhemsk efterfrågan och återhållsamma arbetskostnader.

¹ Eurosystemets makroekonomiska framtidspredikningar 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.

Ruta 1

TEKNISKA ANTAGANDEN OM RÄNTOR, VÄXELKURSER, RÅVARUPRISER OCH FINANSPOLITIK

De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser grundar sig i marknadsförväntningar med stoppdatum den 17 november 2011¹. 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 1,4 procent under 2011, 1,2 procent under 2012 och 1,4 procent under 2013. Marknadens förväntningar på avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en genomsnittlig nivå på 4,4 procent under 2011, 5,3 procent under 2012 och 5,6 procent under 2013. Under hela bedömningsperioden förväntas både korta och långa banklåneräntor att gradvis öka ytterligare. Detta återspeglar terminsräntorna på marknaden och det gradvisa genomförandet av förändringar av

¹ Antaganden om olje- och livsmedelspriser baseras på terminspriser t.o.m. slutet av bedömningsperioden. Priserna på andra råvaror antas följa terminspriserna till och med fjärde kvartalet 2012 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

marknadsräntor till liknande nivå som låneräntor. Villkoren för kreditgivning i euroområdet i sin helhet förväntas generellt ha en negativ effekt på aktiviteten. Vad gäller råvarupriser antas det årliga genomsnittet för priserna på Brentolja ligga på 111,5 USD per fat under 2011, på 109,4 USD under 2012 och på 104,0 USD under 2013. Detta grundar sig på indikationerna från terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet. Priserna i USD på andra råvaror än energi väntas öka med 17,8 procent under 2011, falla med 7,3 procent under 2012 och öka med 4,3 procent under 2013.

De bilaterala växelkurserna förväntas under bedömningsperioden ligga kvar på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta medför en växelkurs av USD per EUR på 1,4 under 2011 och 1,36 under 2012 och 2013. Den genomsnittliga effektiva växelkursen av euron antas vara oförändrad under 2011 och försvagas med 0,9 procent under 2012.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de nationella budgetplanerna i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 25 november 2011. 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.

OMVÄRLDEN

Momentum i den globala tillväxten försvagades under 2011. Under andra delen av året förhindrades den positiva utvecklingen från de avtagande störningarna i försörjningskedjorna efter naturkatastrofen i Japan av nya spänningar på den globala finansmarknaden. Spänningarna härrör främst från intensifieringen av statskuldkrisen i euroområdet och stigande oro för hållbarheten i de offentliga finanserna i andra avancerade ekonomier. Detta urholkade förtroendet hos företag och konsumenter över hela världen. I framtiden förväntas en gradvis återhämtning. Men den kommer att hållas tillbaka av bl.a. det fortsatta behovet att reparera balansräkningar och svagheterna i bostads- och arbetsmarknaderna i vissa avancerade ekonomier. För framtiden betyder detta en längre period med trög tillväxt, speciellt i avancerade ekonomier. I tillväxtekonomierna är tillväxten fortsatt stark. Den förväntas sakta ned på grund av de tidigare politiska åtstramningarna som gjorts för att jämna ut finansiella obalanser och pristryck samt på grund av en förväntad försvagning av utländsk efterfrågan och på grund av negativa spridningseffekter från turbulensen på den globala finansmarknaden. Den reala BNP-tillväxten utanför euroområdet uppgick till 5,7 procent under 2010 och förväntas minska till 4,1 procent under 2011, och 3,9 procent under 2012 och sedan öka till 4,5 procent under 2013. Tillväxten av euroområdets utländska efterfrågan beräknas minska från 11,8 procent 2010 till 6,4 procent 2011 och 4,8 procent 2012, innan den stiger till 6,9 procent under 2013.

BEDÖMNINGARNA FÖR ÖKNINGEN AV REAL BNP

Real BNP för euroområdet ökade endast måttligt under tredje kvartalet 2011. Det steg med 0,2 procent, vilket är desamma som under andra kvartalet. Flera tillfälliga faktorer, globala såväl som inhemska, har påverkat aktiviteten negativt under andra kvartalet 2011. Den svaga, underliggande tillväxten i euroområdet de senaste månaderna har i allt större utsträckning speglat både statskuldkrisens påverkan på euroområdet och de tillhörande åtstramningarna av finanspolitiken som skett i vissa euroländer. På den inhemska sidan resulterade negativ påverkan från ökad osäkerhet i samband med stigande spänningar på finansmarknaderna i euroområdet, i en stor minskning av förtroendet hos både företag och konsumenter, i en stark nedgång på aktiekurserna över hela euro-

området, samt i en försämring av finansieringsvillkor för hushåll och icke-finansiella företag, i flera länder. Eftersom utländsk efterfrågan också minskade under 2011 förväntas inte de externa faktorerna på kort sikt kunna uppväga de negativa effekterna av de inhemska faktorerna. Om finanskrisen inte intensifieras ytterligare i framtiden beräknas real BNP-tillväxt att återhämta sig under 2012 och öka ytterligare lite under 2013. Återhämtningen förväntas emellertid dämpas under bedömningsperioden på grund av de omstruktureringar av balansräkningar som sker inom många sektorer, och på grund av de dåliga finansieringsvillkoren i många delar av euroområdet. Samtidigt förväntas återhämtningen understödjas av en förstärkt global efterfrågan och en nedgång av inflationen i energi- och livsmedelspriserna, som väntas förbättra realinkomsten. Ökad inhemsk efterfrågan som en följd av de väldigt låga korta räntorna och de åtgärder som satts in för att få finanssystemet på fötter igen väntas också stödja återhämtningen. På det hela taget väntas återhämtningen gå sakta. På årsbasis förväntas real BNP i euroområdet öka med mellan 1,5 procent och 1,7 procent under 2011, mellan -0,4 procent och 1,0 procent under 2012 och mellan 0,3 procent och 2,3 procent under 2013.

Huvudsakligen på grund av den svaga trenden i tillväxten i reala disponibla inkomster, beräknas tillväxten i privatkonsumtionen i euroområdet, vara svag tills mitten på 2012, men återhämta sig kort därefter. Tillväxten av nominella disponibla inkomster förväntas vara dämpad på grund av nedgång i sysselsättningen tillsammans med måttliga ökningar av löner och inkomstöverföring. Båda dessa förväntas vara begränsade på grund av införandet av en stramare finanspolitik i flera euroländer. De negativa konsekvenserna av de ökade råvarupriserna har dämpat den reala disponibla inkomsten. Pressen på råvarupriser väntas däremot minska och därigenom underlätta för dynamiken i den reala disponibla inkomsten. Sparkvoten i euroområdet förväntas vara i stort sett oförändrad under återstoden av bedömningsperioden. Detta återspeglar det faktum att en positiv påverkan på sparkvoten, som härstammar från ökad osäkerhet och försvagat förtroende, förväntas kompenseras av behovet att minska sparandet för att underlätta konsumtionen, på grund av svagheten hos tillväxten i realinkomsterna. Arbetslösheten i euroområdet väntas öka något under 2012 för att därefter minska långsamt. Detta återspeglar en tillväxt i sysselsättningen som endast varit gradvis.

Andra privata investeringar än bostadsinvesteringar förväntas dämpas till följd av ihållande dåliga finansieringsvillkor i vissa euroländer, i en omvärld präglad av hög osäkerhet. De förväntas stagnera på kort sikt och endast återhämta sig gradvis under återstoden av bedömningsperioden, med stöd av starkt tillväxt i exporten, en måttlig återhämtning av inhemsk efterfrågan och relativt stabil lönsamhet. Ökningen av bostadsinvesteringar förväntas dämpas än mer på grund av pågående förändringar på bostadsmarknaden i vissa länder, vilket också avspeglas i den ganska blygsamma utvecklingen av bostadspriserna. På grund av de finanspolitiska konsolideringspaketen som tillkännagivits i flera euroländer antas de offentliga investeringarna minska avsevärt under 2011 och 2012, för att sedan stabiliseras under 2013.

I linje med trenden i utländsk efterfrågan förväntas exporttillväxten försvagas på kort sikt för att sedan gradvis ta fart under 2012. Importtillväxten väntas följa en liknande väg. I stort förväntas nettohandeln bidra positivt till den kvartalsbaserade BNP-tillväxten för bedömningsperioden, vilket avspeglar en något starkare exporttillväxt från och med början av 2012.

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

	2010	2011	2012	2013
HIKP	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
Real BNP	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Privat konsumtion	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Offentlig konsumtion	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Fasta bruttoinvesteringar	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Export (varor och tjänster)	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Import (varor i tjänster)	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

1) Bedömningar för real BNP 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.

Den nuvarande krisens väntas ha påverkat den potentiella tillväxten negativt, även om det fortfarande inte går att se den exakta omfattningen av denna påverkan. Det är troligt att den fortsatt svaga aktiviteten ytterligare kommer att minska den potentiella produktionstillväxten. Baserat på den svaga trenden i tillväxten väntas det negativa produktionsgapet ändå öka under 2012, innan det smalnar av något under 2013.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Den sammantagna HIKP-inflationen i euroområdet förväntas ligga kvar över 2 procent första kvartalet 2012 beroende på tidigare höjningar av råvarupriserna och i viss mån höjda indirekta skatter. Därefter väntas den sjunka betydligt. Mönstret återspeglar ett kraftigt minskande bidrag från energipriserna som resultat av att effekten av tidigare oljeprishöjningar avtar och att råolja- och råvarupriserna väntas minska gradvis över bedömningsperioden. Livsmedelsinflationen väntas dämpas fr.o.m. mitten av 2012 när det nuvarande pristrycket avtar. Slutligen väntas HIKP-inflationen exklusive livsmedel och energi endast öka marginellt vilket återspeglar relativt svag inhemsk efterfrågan och begränsad arbetskostnadsökning. Den totala HIKP-inflationen väntas i genomsnitt ligga på mellan 2,6 och 2,8 procent under 2011, mellan 1,5 och 2,5 procent under 2012, och mellan 0,8 och 2,2 procent under 2013.

Externa pristryck har lättat och väntas sjunka markant över bedömningsperioden, huvudsakligen p.g.a. att råvarupriserna stabiliseras eller faller. På grund av den långsammare tillväxten i världshandeln och lägre global inflation väntas den årliga ökningen av importdeflatoren, som nådde en topp i början av 2011, gå ned kraftigt 2012 och falla ytterligare något 2013. Vad gäller det inhemska pristrycket, väntas den årliga ökningstakten för löner per anställd sakta av under första halvåret 2012, till stor del som en återspeglning av effekten av enstaka betalningar under första halvåret 2011. Den årliga löneökningstakten väntas tillta andra halvåret 2012 och sedan stabiliseras. Denna utveckling avspeglar effekten av flera faktorer som tar ut varandra. Dels skulle uppåttryck härröra från tidigare ökning av konsumentprisinflationen. Men å andra sidan väntas den allmänna nedgången i den ekonomiska aktiviteten och den fortsatt svaga situationen på arbetsmarknaden utgöra ett nedåttryck på lönerna. Med tanke på den ganska höga konsumentprisinflationen i år väntas de reala lönerna gå ned 2011 och 2012 och sedan återhämta sig något. Tillväxttakten i enhetsarbetskostnaderna väntas öka något 2012 och därefter lätta. Denna profil återspeglar en cyklisk nedgång av produktivitetstillväxten 2012, när aktiviteten försvagas betydligt och tillväxten i sysselsättning endast delvis anpassas, och därefter en ökning 2013. Ökningen av vinstmarginalerna

väntas vara låg 2011 och 2012 p.g.a. svag aggregerad efterfrågan och ökande enhetsarbetskostnader. Vinstmarginalerna väntas återhämta sig 2013, när aktiviteten tar fart. Ökningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter väntas bidra betydligt till HIKP-inflationen 2011 och 2012, vilket återspeglar den pågående budgetkonsolideringen i flera euroländer. Dess påverkan 2013 väntas bli mindre, även om detta delvis återspeglar bristen på information om finanspolitiska åtgärder för det året.

JÄMFÖRELSE MED BEDÖMNINGARNA FRÅN SEPTEMBER 2011

Jämfört med ECB:s experters makroekonomiska framtdsbedömningar i som publicerades i månadsrapporten från september 2011 har intervallet för prognosen för BNP-tillväxten blivit snävare för 2011 och justerats ned betydligt för 2012. Justeringarna speglar främst det försvagade förtroendets och de försämrade finansieringsvillkorens inverkan på den inhemska efterfrågan, till följd av den ökade osäkerheten med anledning av statskuldkrisen, och en nedjustering av den utländska efterfrågan. Ytterligare finanspolitisk åtstramning och striktare villkor i några euroländer har även lett till nedjusteringar av utsikterna för real BNP-tillväxt på medellång sikt. Vad gäller HIKP-inflationen har intervallen för 2011 och 2012 justerats upp något. Det beror på uppåttrycket från högre oljepriser i euro och en större inverkan av indirekta skatter. Uppåttrycket från dessa faktorer väntas mer än väl kompensera effekten av nedjusteringen av vinstmarginalerna och löneökningarna till följd av avmattningen i den ekonomiska aktiviteten.

Tabell 2 Jämförelse med framtdsbedömningarna från september 2011

(genomsnittlig årlig ändring i procent)	2011	2012
Real BNP – september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Real BNP – december 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0
HIKP – september 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
HIKP – december 2011	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5

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 framtdsbedömningarna 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 på nästa sida).

I tillgängliga prognoser från andra institutioner förväntas BNP i fasta priser för euroområdet växa i en takt på mellan 1,5 procent och 1,6 procent 2011, mellan 0,2 procent och 1,1 procent 2012 och mellan 1,3 procent och 1,6 procent 2013. Alla dessa prognoser ligger mycket nära intervallen i Eurosystemets experters framtdsbedömningar.

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		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
IMF	september 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	november 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Consensus Economics Forecasts	november 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
OECD	november 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Europeiska kommissionen	november 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Eurosystemets experters framtidsbedömningar	december 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2011, IMF World Economic Outlook september 2011, OECD Economic Outlook november 2011, Consensus Economics Forecasts 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.

Vad gäller inflation, pekar prognoserna från andra institut på en genomsnittlig årlig HIKP-inflation mellan 2,5 procent och 2,7 procent 2011, mellan 1,5 procent och 1,8 procent 2012 och mellan 1,2 procent och 1,8 procent 2013. Alla dessa prognoser ligger inom eller mycket nära intervallen i Eurosystemets experters framtidsbedömningar. Bedömningarna för 2012 är i den lägre delen av bedömningarna av Eurosystemets experter.

