



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 den 20 augusti 2010.<sup>1</sup> Genomsnittlig BNP-tillväxt i fasta priser mätt på årsbasis beräknas bli mellan 1,4 procent och 1,8 procent 2010 och mellan 0,5 procent och 2,3 procent 2011. Inflationen beräknas vara i stort sett stabil i ett spann mellan 1,5 procent och 1,7 procent 2010 och mellan 1,2 procent och 2,2 procent 2011.

### 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 13 augusti 2010.<sup>2</sup> Antagandet om korta räntor är av rent teknisk art. De korta räntorna mäts av tremånaders Euribor, med marknadens förväntningar härledda från terminsräntor. Beräkningsmetoden innebär en total genomsnittsnivå på de korta räntorna på 0,8 procent under 2010 och 1,1 procent under 2011. De tekniska antagandena för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna härleds också från marknadsförväntningar och innebär en genomsnittlig nivå på 3,6 procent 2010 och 3,8 procent 2011.<sup>3</sup> Grundscenariot tar även hänsyn till de förbättrade finansieringsvillkoren och utgår följaktligen från att spreaden på bankernas utlåningsräntor mot ovanstående räntor kommer att stabiliseras eller minska något under bedömningsperioden. På samma sätt antas villkoren för kreditgivning lätta under perioden. Vad gäller råvarupriser antas, baserat på futuresmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, att det årliga genomsnittet för oljepriserna ligger på 78,8 USD per fat 2010 och på 84,0 USD 2011. Priserna i USD på andra råvaror än energi väntas öka kraftigt med 39,1 procent 2010 och ytterligare 11,0 procent 2011.

De bilaterala växelkurserna förväntas vara oförändrade under bedömningsperioden på de genomsnittsnivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta ger en USD/EUR-växelkurs på 1,31 över hela bedömningsperioden och en effektiv växelkurs för euron som, i genomsnitt, deprecierar med 6,5 procent 2010 och ytterligare 1,4 procent 2011.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de enskilda euroländernas nationella budgetplaner som var tillgängliga den 17 augusti 2010. 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.

<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 2011 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

<sup>3</sup> De tekniska antagandena om långa räntor för euroområdet beräknas fram till stoppdatum som genomsnittet av avkastningen på ländernas nominella tioåriga statsobligationer viktade med BNP-siffror. Den förlängs över bedömningsperioden med hjälp av terminsräntekurvan härledd ur ECB:s avkastningskurva för euroområdet.

## Antaganden om omvärlden

Återhämtningen i världsekonomin fortsätter, trots att avtagande bidrag från lagercykeln och finanspolitisk stimulans förväntas leda till en långsammare takt under andra halvåret 2010. Därefter kommer den fortsatta normaliseringen på finansmarknaderna samt det förbättrade förtroendet och läget på arbetsmarknaden att ge stöd åt ekonomin. Utvecklingen i de flesta tillväxtekonomier förefaller stark. Detta skiljer sig från den mer dämpade återhämtningen i de utvecklade ekonomierna där inflytandet av svaga arbetsmarknadsutsikter tillsammans med en reduktion av belåningsgraden bidrar till att tynga ned tillväxten. Trots att en återhämtning förutspås för hela bedömningsperioden väntas svagare konjunktur bestå i ett flertal avancerade ekonomier. Den årliga tillväxttakten i global BNP i fasta priser utanför euroområdet väntas öka med i genomsnitt 5,1 procent 2010 och 4,4 procent 2011. Till följd av den betydande återhämtningen i världshandeln väntas tillväxten på euroområdets exportmarknader öka till 10,4 procent 2010 och till 7,1 procent 2011.

## Bedömningarna för BNP-tillväxt-i fasta priser

Tillväxten i BNP i fasta priser i euroområdet återhämtade sig starkt andra kvartalet 2010. Tillgänglig statistik visar att den inhemska efterfrågan växte kraftigt delvis eftersom investeringarna tog fart efter de dåliga väderförhållandena i början av året och att nettoexporten och lager också bidrog till tillväxten. Som tidigare förutsett förväntas tillväxttakten under återstoden av 2010 minska något eftersom de faktorer som temporärt drivit tillväxten i inledningen av återhämtningen, som t.ex. finanspolitisk stimulans, lagercykeln och ökad handel verkar förlora kraft. På längre sikt väntas den ekonomiska aktiviteten tillta, med stöd av återhämtningen i exporten och av gradvis ökande inhemska efterfrågan, vilket återspeglar effekterna av tidigare penningpolitiska åtgärder och de kraftiga åtgärder som vidtagits för att återställa det finansiella systemets funktionsförmåga. Jämfört med tidigare cykler väntas återhämtningen förbli måttlig p.g.a. behovet att reparera balansräkningarna i en del sektorer. Privatkonsumtionen väntas också påverkas av dämpad inkomstutveckling. I utsikterna tas även hänsyn till pågående finanspolitisk anpassning i syfte konsolidera förtroendet för hållbarhet på medellång sikt. På årsbasis förväntas BNP-tillväxten i fasta priser, efter en minskning på 4,0 procent 2009 att vända, men förbli måttlig över perioden, mellan 1,4 procent och 1,8 procent 2010 och mellan 0,5 procent och 2,3 procent 2011. Produktionsgapet beräknas krympa över bedömningsperioden, eftersom den uppskattade årliga potentiella tillväxten beräknas vara lägre än före krisen.

## Tabell A Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

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

	2009	2010	2011
HIKP	0,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2
BNP i fasta priser	-4,0	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
Privat konsumtion	-1,1	0,0 – 0,4	-0,1 – 1,5
Offentlig konsumtion	2,6	0,3 – 1,3	-0,1 – 1,1
Fasta bruttoinvesteringar	-11,0	-2,3 – -0,7	-1,6 – 3,0
Export (varor och tjänster)	-13,2	7,4 – 10,0	2,9 – 9,3
Import (varor och tjänster)	-11,8	5,8 – 8,2	1,6 – 7,8

1) Bedömningar för BNP i fasta priser och dess komponenter baseras på kalenderjusterade uppgifter. Bedömningarna för import och export inbegriper handel inom euroområdet.

2) Estland ingår i bedömningarna för euroområdet fr.o.m. 2011. De årliga procentuella förändringarna för 2011 baseras på en sammansättning av euroområdet i vilken Estland ingår redan 2010.

## Pris- och kostnadsutsikter

Efter att ha nått 1,6 procent i augusti beräknas HIKP-inflationen öka något mot slutet av året, huvudsakligen p.g.a. effekter från utvecklingen av råvarupriserna. Senare, när den importerade inflationen dämpas, väntas inhemskt prisstryck öka jämte den gradvisa förbättringen av aktiviteten, vilket leder till en långsam ökning av inflationen i HIKP utom livsmedel och energi. Sammantaget väntas dock inflationstrycket förbli dämpat till 2011, och den totala inflationen beräknas vara i stort sett stabil med en årstakt på mellan 1,5 procent och 1,7 procent 2010 och 1,2 procent och 2,2 procent 2011. Ökningstakten av timlönen i euroområdet beräknas minska 2010. Eftersom arbetsmarknaden är fortsatt svag väntas inte något större ytterligare lönestryck 2011. Med hänsyn till den starka återhämtningen av arbetsproduktivitet tyder den beräknade bilden av lönerna på en betydande nedgång i enhetsarbetskostnader 2010. Detta väntas i sin tur ge en stark återhämtning av vinstmarginalerna från den betydande försvagningen 2009 och mer måttlig ökning därefter.

## Jämförelser med bedömningarna i juni 2010

Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska bedömningar i månadsrapporten från juni 2010 ligger intervallet för tillväxten för BNP i fasta priser för 2010 betydligt över det tidigare intervallet. Detta återspeglar huvudsakligen den starkare än väntade återhämtningen i tillväxten andra kvartalet liksom indikationer på en bättre än väntad utveckling senare i år. Även för 2011 har intervallet reviderats något uppåt, framför allt beroende på att tillväxten mot slutet av 2010 er ut att bli starkare än väntat.

Vad gäller HIKP-inflationen har intervallet för 2010 justerats något uppåt jämfört med i juni 2010, medan den lägre delen av intervallet för 2011 har reviderats något uppåt.

## Tabell B Jämförelse med framtidsbedömningarna från juni 2010

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2009	2010	2011
BNP i fasta priser – juni 2010	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
BNP i fasta priser – september 2010	-4,0	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3
HIKP – juni 2010	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
HIKP – september 2010	0,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

## Jämförelse med prognoser av andra institutioner

Ett antal prognoser för euroområdet offentliggörs av både internationella organisationer och den privata sektorn. 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 (se tabellen nedan).

Enligt de prognoser som finns tillgängliga från andra organisationer och institutioner väntas BNP-tillväxten i fasta priser för euroområdet ligga mellan 0,9 procent och 1,2 procent 2010. Detta är lägre än i framtidsbedömningarna av ECB:s experter och återspeglar troligen att prognoserna gjordes innan siffrorna, som visar stark tillväxt under andra kvartalet i år, offentliggjordes. Intervallet för prognoserna

för 2011 är mellan 1,3 procent och 1,8 procent, väl inom intervallet för bedömningarna av ECB:s experter. Vad gäller inflationen väntar aktuella prognoser en genomsnittlig årlig HIKP-inflation på mellan 1,1 procent och 1,5 procent 2010, något under intervallet för bedömningarna av ECB:s experter. Prognoserna för HIKP-inflationen 2011 är mellan 1,0 procent och 1,7 procent. Förutom OECD:s prognos är alla inom det intervall som ECB:s experter väntar.

**Tabell C Jämförelse mellan prognoser för ökningen av BNP i fasta priser och HIKP-inflationen**

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	Datum för offentliggörande	BNP-tillväxt		HIKP-inflation	
		2010	2011	2010	2011
OECD	Maj 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Europeiska kommissionen	Maj 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
IMF	Juli 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	Juli 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics Forecasts	Augusti 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Framtidsbedömningar av ECB:s experter	September 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Källor: Europeiska kommissionens vårprognos, maj 2010, IMF World Economic Outlook, april 2010, för inflation, och World Economic Outlook Update, juli 2010, för BNP-tillväxt; OECD Economic Outlook, maj 2010; 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, 2010

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.