



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

Ruta

## MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV ECB:s EXPERTER

ECB:s experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserade på de uppgifter som fanns tillgängliga per den 18 februari 2011.<sup>1</sup> Genomsnittlig BNP-tillväxt i fasta priser mätt på årsbasis beräknas bli mellan 1,3 procent och 2,1 procent 2011 och mellan 0,8 procent och 2,8 procent 2012. Inflationen beräknas ligga mellan 2,0 procent och 2,6 procent 2011 samt mellan 1,0 procent och 2,4 procent 2012.

### Tekniska antaganden om räntor, växelkurser, råvarupriser och finanspolitik

De tekniska antagandena om räntor samt antagandena om både energipriser och icke energirelaterade råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 10 februari 2011.<sup>2</sup> 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 total genomsnittsnivå på de korta räntorna på 1,5 procent under 2011 och 2,4 procent under 2012. De tekniska antagandena för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna härleds också från marknadsförväntningar och tyder på en genomsnittlig nivå på 4,5 procent 2011 och 4,9 procent 2012.<sup>3</sup> Vad gäller finansieringsvillkor antas i grundscenariot att spreaden på bankernas utlåningsräntor mot korta räntor kommer att krympa något under bedömningsperioden. Spreadar mot långa räntor antas öka gradvis efter den märkbara minskningen som noterades under sista kvartalet 2010 och kommer att återgå till sina historiskt genomsnittliga nivåer mot slutet av bedömningsperioden. Villkoren för kreditgivning antas fortsätta normaliseras men fortfarande dämpa ekonomisk aktivitet något 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 101,3 USD per fat 2011 och på 102,4 USD 2012. Priserna på råvaror exklusive energi i USD antas öka starkt, med 27,5 procent under 2011 och med 1,0 procent under 2012.

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 1,37 över hela bedömningsperioden och en effektiv växelkurs för euron som, i genomsnitt, deprecierar med 1,1 procent 2011 och ökar med 0,1 procent 2012.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på de enskilda euroländernas nationella budgetplaner som var tillgängliga den 11 februari 2011. De inkluderar alla politiska åtgärder som redan har godkänts av nationella parlament eller som specificerats tillräckligt noga av regeringarna och som sannolikt kommer att gå igenom lagberedningsprocessen

- 1 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.
- 2 Antaganden om olje- och livsmedelspriser baseras på terminspriser t.o.m. slutet av bedömningsperioden. För andra råvaror antas priserna följa terminspriserna till första kvartalet 2012 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.
- 3 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

Världsekonomin visade på viss förnyad tillväxt kring årsskiftet med stöd från det överlag förbättrade globala finansieringsläget. Utsikterna för den närmaste tidens ekonomiska aktivitet stöds också av de nya finanspolitiska stimulansåtgärderna i USA. Trots detta ligger olika länder i olika faser i konjunkturcykeln. I de största utvecklade ekonomierna är tillväxtutsikterna på medellång sikt fortfarande tämligen dämpade, i synnerhet i ekonomier som måste fortsätta med att reparera balansräkningarna. Dessutom förväntas utbredda svagheter på bostadsmarknaden och envist höga arbetslöshetsprocent att dämpa utsikterna för privatkonsumtionen på medellång sikt i dessa ekonomier. Däremot förväntas stadig tillväxt och ökat inflationstryck kvarstå i några tillväxtekonomier. Den årliga tillväxttakten i real global BNP utanför euroområdet väntas öka med i genomsnitt 4,7 procent 2011 och 4,6 procent 2012. Tillväxten av euroområdets utländska efterfrågan antas vara 7,9 procent 2011 och 7,6 procent 2012 vilket återspeglar den betydande återhämtningen i världshandeln. Dessa tillväxttakter är något högre än genomsnittstillväxten under de tio åren som uppmättes innan finanskrisen.

## Bedömningarna för BNP-tillväxt i fasta priser

Euroområdets reala BNP ökade med 0,3 procent under fjärde kvartalet 2010, vilket är samma tillväxttakt som föregående kvartal. Den ekonomiska återhämtningen väntas fortsätta, och den inhemsk efterfrågans roll som drivkraft torde mer och mer ta över från exporten. Denna ombalansering återspeglar effekterna av tidigare penningpolitiska åtgärder och de betydande ansträngningarna som gjorts för att återställa finanssystemets funktion. Men utsikterna för tillväxt i euroområdet förväntas tyngas ner av behovet av att reparera balansräkningarna i olika sektorer, såväl som av de budgetanpassningsåtgärder i syfte att återställa förtroendet för hållbarheten på medellång sikt som antagits i framtidsbedömningen. På årsbasis förväntas BNP i fasta priser, efter en tillväxttakt på 1,7 procent 2010, växa med mellan 1,3 procent och 2,1 procent 2011 och mellan 0,8 procent och 2,8 procent 2012. Eftersom den årliga potentiella tillväxten bedöms bli betydligt lägre än före krisen beräknas produktionsgapet krympa under bedömningsperioden.

Tabell A Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

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

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

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

2) Uppgifterna avser euroområdet inklusive Estland, utom för HIKP-siffror för 2010. De årliga procentuella förändringarna för HIKP 2011 baseras på en sammansättning av euroområdet i vilken Estland ingår redan 2010.

## Pris- och kostnadsutsikter

Enligt Eurostats snabbstatistik var den årliga HIKP-inflationen i euroområdet 2,4 procent i februari 2011. Den totala HIKP-inflationen bedöms hålla sig över 2 procent fram till slutet av 2011, främst på grund av den senaste tidens kraftiga prisökningar på energi och livsmedel. Därefter bedöms, grundat på nuvarande

råvaruterminspriser, importprisökningar att mattas av. Däremot förväntas det inhemska pristrycket stiga något, som en återspeglning av den gradvisa förbättringen av aktiviteten och kraftigare löneökningar, vilket leder till en gradvis ökning av inflationstakten för HIKP exklusive livsmedel och energi under bedömningsperioden. Sammantaget beräknas den totala inflationen ligga mellan 2,0 procent och 2,6 procent 2011 samt mellan 1,0 procent och 2,4 procent 2012. Ökningen av ersättning per anställd i euroområdet bedöms ta fart under de närmaste två åren, i linje med den gradvisa förbättringen av arbetsmarknadsvillkoren. Men den reala ersättningen per anställd väntas minska något under 2011 på grund av den ökade inflationen, och bli aningens positiv under 2012. Eftersom produktivitetstillväxten bedöms mattas av under de närmaste två åren förväntas enhetsarbetskostnaden, som uppvisade en cyklisk nedgång under 2010, återhämta sig under 2011 och växa snabbare under 2012. Detta bedöms i sin tur dra ner ökningarna av vinstmarginalerna, som återhämtade sig kraftigt 2010.

### Jämförelser med bedömningarna från december 2010

Jämfört med Eurosystemets experters makroekonomiska bedömningar i månadsrapporten från december 2010 har de undre gränserna för de bedömda intervallerna för BNP-tillväxt i fasta priser under 2011 och 2012 justerats uppåt som en återspeglning av starkare ekonomisk tillväxt globalt och en förväntad ökning av export från euroområdet och de ljusare utsikter för inhemsk efterfrågan som det ökade förtroendet visar på. Vad gäller HIKP-inflation har gränserna för 2011 och 2012 justerats uppåt jämfört med bedömningarna från december 2010, främst på grund av att priserna på livsmedel och energi ökade mer än förväntat.

**Tabell B Jämförelse med framtidsbedömningarna från december 2010**

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2010	2011	2012
BNP i fasta priser – december 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
BNP i fasta priser – mars 2011	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
HIKP – december 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
HIKP – mars 2011	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

### Jämförelse med prognoser av andra institutioner

Ett antal prognoser för euroområdet offentliggörs av både internationella organisationer och den privata sektorn (se tabell C). Dessa prognoser är dock inte helt jämförbara med varandra eller med de makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter eftersom de avslutades vid olika tidpunkter. Dessutom använder de olika (delvis ospecificerade) metoder för att beräkna antaganden om skattepolitiska, finansiella och externa variabler, inklusive oljepriser och priser på andra råvaror. Slutligen finns det skillnader mellan metoderna för beräkning av kalenderjusteringar för de olika prognoserna.

Enligt de prognoser som finns tillgängliga från andra organisationer och institutioner väntas BNP i fasta priser för euroområdet ligga mellan 1,5 procent och 1,7 procent 2011 och mellan 1,7 procent och 2,0 procent 2012, vilket är väl inom gränserna i ECB-experternas framtidsbedömningar. Vad gäller inflation förutspår de prognoser som finns tillgängliga att den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen blir mellan 1,3 procent och 2,2 procent under 2011. De flesta inflationsprognoserna ligger under gränserna i ECB-experternas framtidsbedömningar. Detta beror förmodligen på att de förra inte ännu tagit hänsyn till

den senaste tidens höjningar av råvarupriserna. Prognoserna för HIKP-inflationen under 2012 ligger mellan 1,2 procent och 1,8 procent, vilket är väl inom gränserna i ECB-experternas framtidsbedömningar.

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

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	Datum för offentliggörande	BNP-tillväxt		HIKP-inflation	
		2011	2012	2011	2012
OECD	november 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Europeiska kommissionen	februari 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
IMF	januari 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	februari 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	februari 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Framtidsbedömningar av ECB:s experter	mars 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Källor: Europeiska kommissionens interimsprogno, februari 2011, för 2011 års uppgifter och European Economic Forecast – hösten 2010, för 2012 års uppgifter; IMF World Economic Outlook, oktober 2010, för inflation och World Economic Outlook Update, januari 2011, för BNP-tillväxt; OECD Economic Outlook, november 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, 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.