



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

## MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV EUROSYSTEMETS EXPERTER

Eurosystemets experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserade på de uppgifter som fanns tillgängliga den 22 maj 2009.<sup>1</sup> På grund av de svaga utsikterna för global tillväxt och för inhemsk efterfrågan väntas den genomsnittliga årliga BNP-tillväxten bli mellan -5,1 procent och -4,1 procent 2009 när de globala och inhemska villkoren förbättras och för 2010 förväntas BNP hamna på mellan -1,0 procent och 0,4 procent. Inflationen bedöms bli dämpad p.g.a. inbromsningen i den ekonomiska aktiviteten och, inom en nära framtid, beroende på baseffekter från råvarupriser. Den genomsnittliga årliga ökningstakten i HIKP väntas ligga mellan 0,1 procent och 0,5 procent 2009 och mellan 0,6 procent och 1,4 procent 2010.

### Ruta A

#### 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 maj 2009.<sup>1</sup> Antagandet om korta räntor är av rent teknisk art. Dessa räntor mäts av tremånaders Euribor, med de finansiella marknadernas förväntningar som härleds från terminsräntor. Metoden innebär att de korta räntorna förblir i stort sett stabila runt 1,2 procent mellan det första och det sista kvartalet i år. Under 2010 väntas de stiga till i genomsnitt 1,6 procent. Marknadens förväntningar för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en gradvis ökning, från ett genomsnitt på 4,2 procent under 2008 till 4,6 procent under 2009. Grundscenariot tar även hänsyn till att finansieringsvillkoren för närvarande är strama, men innehåller även ett antagande om att spreaden på bankernas utlåningsräntor och ovanstående räntor kommer att minska något under perioden. På samma vis antas kreditvillkoren gradvis lätta under perioden från det nuvarande strama läget. Vad gäller råvarupriser görs bedömningen, baserat på futuresmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, att det årliga genomsnittet för oljepriserna kommer att ligga på 54,5 USD per fat 2009 och på 65,5 USD 2010. Internationella livsmedelspriser väntas minska med 10,9 procent 2008 för att därefter åter öka 2010. Priserna på andra råvaror än energi och livsmedel i USD väntas minska kraftigt med 24,7 procent 2009 och sedan öka med 9,2 procent 2010.

Ett tekniskt antagande görs också om att de bilaterala växelkurserna under bedömningsperioden kommer att vara oförändrade på de nivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta ger en EUR/USD-växelkurs på 1,33 2009 och 1,34 2010, samt en effektiv växelkurs för euron som är i genomsnitt 0,6 procent lägre under 2009 än genomsnittet för 2008, och 0,1 procent högre under 2010 än genomsnittet för 2009.

<sup>1</sup> Antagandena om olje- och livsmedelspriser baseras på terminspriser t.o.m. slutet av 2010. För andra råvaror antas priserna följa terminspriserna till andra kvartalet 2010 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.

<sup>1</sup> 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, även tillgänglig på ECB:s webbplats. För att uttrycka den osäkerhet som omger bedömningarna används intervall vid presentationen av resultaten för varje variabel. Varje variabls och varje periods intervaller motsvarar en modellbaserad 75-procentig sannolikhetsintervall. Metoden som används beskrivs i "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ECB, september 2008, den finns också på ECB:s webbplats. Mot bakgrund av de rådande exceptionella ekonomiska och finansiella omständigheterna är osäkerheterna som omger bedömningarna i nuläget större än vanligt.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på nationella budgetplaner i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 13 maj 2009. 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

Utsikterna för världsekonomin fortsätter att påverkas av effekterna av finanskrisen. Världshandeln drabbades av en synkroniserad djupdykning av ej tidigare skådad omfattning mot slutet av 2008 och början av 2009. Nedgången har i hög grad blivit synkroniserad länderna emellan i och med att den internationella handeln har förstärkt de negativa effekterna av den finansiella oron. De kortfristiga indikatorerna har dock tenderat att plana ut under de senaste månaderna och aktiviteten i världsekonomin beräknas åter ta fart mot slutet av 2009. Inte desto mindre väntas den globala tillväxten vara fortsatt trög under bedömningsperioden och detta visar att det är viktigt att förstärka balansräkningar. Den reala BNP-tillväxten utanför euroområdet väntas sjunka till i genomsnitt 1,6 procent 2009 men öka med 2,1 procent 2010. Följaktligen väntas tillväxten i euroområdets exportmarknader minska med 13,0 procent 2009 innan den återhämtar sig till 1,0 procent 2010.

## BEDÖMNINGARNA FÖR REAL BNP-TILLVÄXT

Euroområdets ekonomi har påverkats negativt av den svaga världsekonomin, avtagande framtidstro och tuffare finansieringsvillkor. Enligt Eurostats snabbstatistik sjönk tillväxttakten för real BNP i euroområdet med 2,5 procent under första kvartalet 2009. Detta resulterade, i kombination med den negativa tillväxten under de tre sista kvartalen 2008, i en kraftig negativ mekanisk effekt, med så mycket som -4 procentenheter, på BNP-tillväxten mätt på årsbasis för 2009. Nedgången i BNP för euroområdet återspeglar en abrupt exportminskning beroende på världshandelns kollaps. Den kraftiga exportminskningen i kombination med svag framtidstro och finansieringsrestriktioner har även lett till att företagsinvesteringarna har minskat kraftigt medan lageravveckling tyngt tillväxten. I linje med stabilisering i den senaste tidens enkätindikatorer, vilka tyder på att nedgången i tillväxtsiffrorna på kvartalsbasis nådde sin botten i början av 2009, förväntas den ekonomiska aktiviteten under resten av året minska i en mycket mindre negativ takt än vad som nyligen befarades. Efter en stabiliseringsperiod väntas tillväxttalen på kvartalsbasis bli positiva fr.o.m. halvårsskiftet 2010. Det här mönstret återspeglar den förväntade kontinuerliga förbättringen i globala och inhemska villkor i och med att finansmarknaderna åter normaliseras och framtidstron förbättras, delvis tack vare sund makroekonomisk politik. Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas vara mellan -5,1 procent och -4,1 procent 2009 innan den återgår till mellan -1,0 procent och 0,4 procent 2010.

Bland de inhemska komponenterna i BNP, väntas totala investeringar minska, och nedjusteringarna huvudsakligen koncentrerade på 2009, med allt mindre negativ tillväxt under det följande året. De privata investeringarna (exklusive bostadsinvesteringar) beräknas minska, påverkade framför allt av svag utländsk efterfrågan, extremt lågt kapacitetsutnyttjande och krympande vinster. De privata bostadsinvesteringarna återspeglar också utvecklingen av fastighetspriser i vissa länder. I linje med de stimulanspaket som annonserats i ett flertal euroländer beräknas statliga investeringar i reala termer växa kraftigt under 2009 för att därefter minska under de följande åren.

Den privata konsumtionen väntas också vara dämpad under den närmaste tiden men betydligt mindre än tillväxttakten i andra efterfrågekomponenter. Det här mönstret återspeglas på det stora hela tillväxttakten för de reala disponibla inkomsterna. De reala inkomsterna beräknas vara i stort sett stabila under bedömningsperioden eftersom de förväntas vara negativt påverkade av minskningen i sysselsättning under hela perioden, och framför allt under 2009, men stötts av låg inflation och även av de stimulanspaket som sätts in i vissa euroländer med ökade transfereringar och sänkta skatter som följd. Under hela bedömningsperioden antas privatkonsumtionen öka något mindre än de reala inkomsterna eftersom försiktighetssparandet beräknas vara fortsatt högt p.g.a. ekonomisk osäkerhet, ökande arbetslöshet och den negativa utvecklingen av hushållens förmögenheter, inte minst i och med dämpade huspriser.

**Tabell 1 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet**(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)<sup>1), 2)</sup>

|                             | 2008 | 2009          | 2010        |
|-----------------------------|------|---------------|-------------|
| HIKP                        | 3,3  | 0,1 – 0,5     | 0,6 – 1,4   |
| Real BNP                    | 0,6  | -5,1 – 4,1    | -1,0 – 0,4  |
| Privat konsumtion           | 0,3  | -1,3 – -0,5   | -1,1 – 0,3  |
| Offentlig konsumtion        | 2,0  | 1,4 – 2,0     | 0,9 – 1,7   |
| Fasta bruttoinvesteringar   | -0,3 | -12,3 – -10,1 | -6,1 – -2,1 |
| Export (varor och tjänster) | 0,8  | -16,6 – -14,0 | -2,0 – 1,0  |
| Import (varor och tjänster) | 0,9  | -13,8 – -11,2 | -3,0 – 1,4  |

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

2) I siffrorna inkluderas Slovakien redan för 2008, utom när det gäller HIKP där Slovakien endast inkluderas fr.o.m. 2009. De årliga procentuella förändringarna för 2009 baseras på euroområdets sammansättning i vilken Slovakien ingår redan 2008.

Euroområdets export beräknas minska kraftigt under första halvåret 2009 vilket återspeglar den minskade utländska efterfrågan. Därefter förväntas exporten åter ta fart och uppvisa positiva tillväxttal i och med att den internationella efterfrågan vänder uppåt. Likaledes beräknas importen till euroområdet minska under 2009 i en starkare takt än den förväntade minskningen i inhemsk efterfrågan men bedöms vända uppåt nästa år när efterfrågan tar fart. Med tanke på att den beräknade exportminskningen överstiger importminskningen bidrar nettohandeln kraftigt till nedgången i BNP-tillväxt för 2009. Utrikeshandelns nettobidrag väntas vara i stort sett neutralt under 2010.

Som en återspeglning av utsikterna för den ekonomiska aktiviteten förväntas det totala antalet arbetade timmar minska under hela bedömningsperioden. Denna omställning beräknas inledningsvis främst ske genom en minskning av antalet arbetade timmar per sysselsatt men därefter alltmer belasta antalet sysselsatta. Efterfrågan på arbetskraft beräknas också bli dämpade av den typiska lönetröghet som råder vid en lågkonjunktur. Arbetslösheten beräknas öka under bedömningsperioden som en återspeglning av sysselsättningsutsikterna.

## PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Efter det kraftiga fallet i HIKP-inflation sedan halvårsskiftet 2008 väntas inflationen fortsätta att sjunka till halvårsskiftet 2009 och även tillfälligtvis ligga under noll under sommaren och hösten i år. Därefter beräknas inflationen åter stiga. Det kortfristiga mönstret beror främst på starkt nedåtriktat tryck från baseffekter och tidigare råvaruprisminskningar. Den genomsnittliga årliga inflationstakten beräknas ligga på mellan 0,1 procent och 0,5 procent 2009 för att öka till mellan 0,6 procent och 1,4 procent 2010. HICP-inflationen, exklusive energivaror, väntas följa en nedåttrend fram till 2010 p.g.a. svagare aggregerad efterfrågan.

Närmare bestämt väntas det externa pristrycket minska 2009. Detta återspeglar främst tidigare utveckling och framtida förmodade utvecklingstrender för råvarupriserna. Därefter väntas importpriserna återhämta sig måttligt i och med att både råvarupriserna och konkurrenternas priser stiger något över hela världen.

Vad gäller det inhemska pristrycket beräknas ersättningen per anställd minska kraftigt 2009, beroende på det försämrade arbetsmarknadsläget, sjunkande inflation och minskningen i antalet arbetstimmar per anställd. Löneökningstakten beräknas minska främst inom den privata sektorn medan lönerna i den offentliga sektorn väntas reagera mer trögt. Arbetsproduktiviteten på årsbasis beräknas växa kraftigt under 2009, vilket återspeglar lönetröghet, bl.a. beroende på förekomsten av tvåårskontrakt, och en trög

arbetskraftsanpassning mot bakgrund av ett kraftigt fall i BNP-tillväxten vilket resulterat i en negativ produktivitetstillväxt. När produktivitetstillväxten åter tar fart i linje med konjunkturuppgången 2010 beräknas enhetsarbetskostnaderna bli i stort sett stabila. Vinstmarginalerna förväntas absorbera den kraftiga uppgången i enhetsarbetskostnader 2009. När ekonomin väl tar fart förväntas vinstmarginalerna åter öka i och med att företagen försöker återhämta tidigare minskningar.

## JÄMFÖRELSE MED BEDÖMNINGARNA FRÅN MARS 2009

När det gäller real BNP-tillväxt har intervallen för 2009 justerats ned jämfört med de siffror som publicerades i månadsrapporten för mars 2009. Denna revidering återspeglar nästan helt att tillväxten blivit mycket svagare än vad som tidigare förutspåddes under första kvartalet 2009 beroende på den svagare globala ekonomin, vilket i sin tur kraftigt minskat både exporten och lett till lägre inhemsk efterfrågan. För intervallet för 2010 har det bara gjorts en liten nedrevidering som återspeglar de eftersläpande effekterna av den dämpade ekonomiska tillväxten 2009.

Vad avser HIKP-inflationen ligger bedömningen för 2009 något under den som gjordes i framtidsbedömningarna från mars 2009 och de är i stort sett oförändrade för 2010. De i stort sett oförändrade framtidsbedömningarna återspeglar effekterna av att den svagare ekonomiska aktiviteten överlag uppvägs av de förväntat högre råvarupriserna, och särskilt priset på olja.

Tabell 2 Jämförelse med framtidsbedömningarna från mars 2009

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

|                      | 2009        | 2010       |
|----------------------|-------------|------------|
| Real BNP – mars 2009 | -3,2 – -2,2 | -0,7 – 0,7 |
| Real BNP – juni 2009 | -5,1 – -4,1 | -1,0 – 0,4 |
| HIKP – mars 2009     | 0,1 – 0,7   | 0,6 – 1,4  |
| HIKP – juni 2009     | 0,1 – 0,5   | 0,6 – 1,4  |

## Ruta B

### PROGNOSE AV ANDRA INSTITUTIONER

Ett antal prognoser för euroområdet offentliggörs vid olika institutioner, både av internationella organisationer och från 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 oljepriserna och priserna på andra råvaror. Slutligen finns det skillnader mellan metoderna för beräkning av kalenderjusteringar för de olika prognoserna (se tabellen nedan).

I de senaste prognoserna från andra institut beräknas BNP sjunka med mellan 3,4 procent och 4,2 procent 2009. Tillväxten förväntas hamna på mellan -0,4 procent och 0,3 procent 2010. De flesta prognoserna faller inom ramen för intervallen i Eurosystemets framtidsbedömningar men ett par av dem ligger över intervallet för 2009. Detta återspeglar sannolikt bl.a. att de avslutades före publiceringen av snabbstatistiken för real BNP-tillväxt för första kvartalet 2009. Vad gäller 2010 ligger alla prognoser väl inom intervallen för de i Eurosystemets framtidsbedömningar.

För inflationen visar prognoserna för den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen siffror på mellan 0,4 procent och 0,6 procent för 2009 och på mellan 0,6 procent och 1,3 procent för 2010. De flesta inflationsprognoserna stämmer alltså i stort sett överens med intervallen för Eurosystemets framtidsbedömningar.

#### Jämförelse mellan prognoser för den reala BNP-tillväxten och HIKP-inflationen i euroområdet

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

|                                    | Datum för offentliggörande | BNP-tillväxt |            | HIKP-inflation |           |
|------------------------------------|----------------------------|--------------|------------|----------------|-----------|
|                                    |                            | 2009         | 2010       | 2009           | 2010      |
| IMF                                | 16 april 2009              | -4,2         | -0,4       | 0,4            | 0,6       |
| Europeiska kommissionen            | 3 maj 2009                 | -4,0         | -0,1       | 0,4            | 1,2       |
| Survey of Professional Forecasters | 14 maj 2009                | -3,4         | 0,2        | 0,5            | 1,3       |
| Consensus Economics Forecasts      | 15 maj 2009                | -3,7         | 0,3        | 0,4            | 1,2       |
| OECD                               | 31 mars 2009               | -4,1         | -0,3       | 0,6            | 0,7       |
| Eurosystemets framtidsbedömningar  | 4 juni 2009                | -5,1 - -4,1  | -1,0 - 0,4 | 0,1 - 0,5      | 0,6 - 1,4 |

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2009, IMF World Economic Outlook april 2009, OECD Interim Economic Outlook, Consensus Economics Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".

Observera: 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, 2009

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.