



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 per den 20 november 2008.¹ Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan 0,8 % och 1,2 % 2008, mellan -1,0 % och 0,0 % 2009 och mellan 0,5 % och 1,5 % 2010. Den genomsnittliga årliga ökningstakten i HIKP väntas ligga mellan 3,2 % och 3,4 % 2008, mellan 1,1 % och 1,7 % 2009 och mellan 1,5 % och 2,1 % 2010.

Ruta 1

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 14 november 2008.¹ Antagandet om korta räntor är av rent teknisk art. Dessa räntor mäts av tremånaders Euribor som härleds från terminsräntor. Beräkningsmetoden innebär en total genomsnittsnivå på de korta räntorna på 4,7 % under 2008 och dessa faller till 2,8 % under 2009 för att öka till 3,2 % 2010. Marknadens förväntningar för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en liten ökning, från ett genomsnitt på 4,4 % under 2008 till 4,5 % under 2009 och 4,7 % 2010.² Grundscenariot innehåller också antagandet att bankernas utlåningsmarginaler ökar från den nuvarande nivån, vilket speglar det ökade riskmedvetandet på finansmarknaderna. Vad gäller råvaror visade terminsmarknaderna, under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet, årliga genomsnitt för oljepriserna på 99,9 USD per fat 2008, 67,3 USD 2009 och 76,6 USD 2010. Internationella livsmedelspriser i USD väntas öka kraftigt med 28,9 % 2008 och minska med 9,7 % 2009 för att därefter åter stiga med 4,9 % 2010. Priserna på andra råvaror än energi och livsmedel i USD väntas öka med 3,5 % 2008, minska kraftigt med 22,9 % 2009 och sedan öka med 5,4 % 2010.

Ett tekniskt antagande görs också om att bilaterala växelkurser kommer att vara oförändrade under bedömningsperioden på de nivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta implicerar en växelkurs på 1,27 mellan euron och US-dollar och en effektiv växelkurs för euron som är i genomsnitt 4,1 % högre 2008 än genomsnittet för 2007, och 5,5 % lägre 2009 än genomsnittet för 2008.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på nationella budgetplaner i de enskilda euroländerna som var tillgängliga den 20 november 2008. 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.

- 1 Antagandena om olje- och livsmedelspriser baseras på terminspriser t.o.m. slutet av 2010. För andra råvaror antas priserna följa terminspriserna till slutet av 2009 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.
- 2 Se ruta 4 i avsnitt 2 i månadsrapporten från december 2008.

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. Varje variabels 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.

OMVÄRLDEN

Utsikterna för världsekonomin har försvagats kraftigt i och med den ekonomiska lågkonjunkturen som nu drabbar alla utvecklade ekonomier. Ökade finansiella spänningar, den pågående korrigeringen på bostadsmarknaderna och följd effekter från problemen i USA på andra ekonomier har haft fortsatt negativ effekt på den globala tillväxten. Inom kort förväntas den globala lågkonjunkturen drivas främst av dämpade tillväxtutsikter i USA och andra utvecklade ekonomier men aktiviteten i tillväxtmarknaderna förväntas också sakta av i och med att dessa ekonomier påverkas av svagare efterfrågan och negativa följd effekter.

Den ekonomiska tillväxten utanför euroområdet förväntas bli svag fram till början av 2009 och därefter återhämta sig långsamt, dra nytta av effekterna av en ackommoderande makroekonomisk politik, avtagande finansiella spänningar och sjunkande råvarupriser. Med anledning av mycket svag global handelsdynamik beräknas efterfrågan utanför euroområdet vara dämpad innan den långsamt ökar. De största bidragen till utländsk efterfrågan från euroområdet härrör från utvecklingsekonomier och oljeproducerande länder medan bidragen från utvecklade ekonomier förväntas bli mer dämpad.

Sammantaget beräknas den årliga tillväxttakten i real global BNP utanför euroområdet bli i genomsnitt 3,9 % 2008, 2,4 % 2009 och 3,6 % 2010 medan tillväxten i euroområdets exportmarknader väntas bli 4,7 % 2008, 2,5 % 2009 och 5,0 % 2010.

BEDÖMNINGARNA FÖR REAL BNP-TILLVÄXT

Euroområdet står inför en utdragen period av svag global konjunktur och stramare finansieringsvillkor som förväntas leda till negativ BNP-tillväxt på kvartalsbasis fram till halvårsskiftet 2009. Den mycket måttliga återhämtning som väntas ske därefter beräknas återspegla gradvis förbättrade externa förhållanden. Särskilt pristrycket från råvaror förväntas dämpas avsevärt parallellt med att de korta räntorna förväntas bli lägre och de negativa följd effekterna i euroområdet torde gradvis tona bort. Följaktligen beräknas den genomsnittliga reala BNP-tillväxten mätt på årsbasis hamna mellan 0,8 % och 1,2 % 2008, mellan -1,0 % och 0,0 % 2009 och mellan 0,5 % och 1,5 % 2010. Detta mönster av svag tillväxt i euroområdet återspeglar både en dämpad världskonjunktur och mycket svag inhemsk efterfrågan.

Tabell 1 Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)^{1), 2)}

	2007	2008	2009	2010
HIKP	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1
Real BNP	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5
Privat konsumtion	1,6	0,1-0,5	-0,3-0,7	0,6-1,8
Offentlig konsumtion	2,3	1,9-2,3	1,3-1,9	1,3-1,9
Fasta bruttoinvesteringar	4,2	0,2-1,2	-6,0- -3,0	-2,4-1,0
Export (varor och tjänster)	5,9	2,4-3,4	-1,4-1,0	2,3-4,9
Import (varor och tjänster)	5,4	2,0-3,0	-1,9-1,1	1,4-5,2

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

2) Slovakien ingår som del i euroområdets framtidsbedömningar fr.o.m. 2009. De årliga procentuella förändringarna för 2009 baseras på euroområdets sammansättning i vilken Slovakien ingår redan 2008.

Framför allt beräknas euroområdets export inom kort återspegla den globala konjunkturedgången och även påverkas av eftersläpningseffekterna från tidigare förluster i priskonkurrenskraft. Exporten väntas

återhämta sig under loppet av 2009 tack vare både högre utländsk efterfrågan och förbättrad priskonkurrenskraft, främst beroende på eurons depreciering den senaste tiden.

Bland de inhemska komponenterna i BNP, väntas totala investeringar påverkas kraftigt av tuffare finansieringsvillkor och svag global konjunktur under hela bedömningsperioden. Privata investeringar (exklusive bostäder) torde dämpas av minskande vinstmarginaler medan privata bostadsinvesteringar också återspeglar pågående korrigeringar på bostadsmarknaden i vissa länder i euroområdet. De offentliga investeringarna beräknas återhämta sig 2009 efter att ha avtagit under nästan hela 2008 och således ge stöd åt investeringarna totalt. Sammantaget beräknas den genomsnittliga årliga ökningen av de totala fasta investeringarna bli mellan 0,2 % och 1,2 % 2008, mellan -6,0 % och -3,0 % 2009 och mellan -2,4 % och 1,0 % 2010.

Tillväxten av den privata konsumtionen väntas också vara dämpad under den närmaste tiden. Detta mönster återspeglar i stort utvecklingen i real disponibel inkomst, som i sin tur förväntas påverkas av fallande sysselsättning. Den beräknat dämpade konsumtionsökningen återspeglar också ökat försiktighetssparande under perioden 2008-2009 mot bakgrund av hög ekonomisk osäkerhet, ökad arbetslöshet och sjunkande aktie- och huspriser. Offentlig konsumtion förväntas öka i oavbruten takt under bedömningsperioden.

I linje med den inhemska efterfrågan och exporten väntas euroområdets importökning minska både 2008 och 2009. Med tanke på att importen förväntas öka mindre än exporten beräknas nettohandeln bidra positivt till BNP-tillväxten under hela bedömningsperioden.

Till följd av den förväntade svaga ekonomiska aktiviteten beräknas sysselsättningen minska under hela bedömningsperioden. Under 2009 förväntas efterfrågan på arbetskraft också bli dämpad i och med reallöneökningar, som återspeglar förnyade avtal. Dessutom tyder planer på bostadsinvesteringar på att bygg- och anläggningssektorn kommer att bidra negativt till sysselsättningstillväxten. Under perioden 2009-10 väntas arbetskraften växa i en takt som är betydligt lägre än vad som uppmäts sedan 2002. Detta beror främst på den s.k. discouraged-worker effekten i och med konjunkturedgången men även på en minskad tillväxt av den arbetsföra befolkningen. Som en återspeglning av sysselsättningsutsikterna och antagandena om arbetskraften förväntas arbetslösheten öka signifikant under hela bedömningsperioden.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

HIKP-inflationen på årsbasis nådde en högsta nivå på 4,0 % i juli 2008. Efter nedgången i råvarupriser och som resultat av de försämrade konjunkturutsikterna väntas den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen minska kraftigt från mellan 3,2 % och 3,4 % 2008 till mellan 1,1 % och 1,7 % 2009 innan den åter ökar till mellan 1,5 % och 2,1 % 2010. Inflationen förväntas uppvisa en U-kurva, främst beroende på effekterna av tidigare råvaruprisökningar (se ruta 6 i avsnitt 3 i månadsrapporten för december 2008). HIKP-inflationen undantaget energi väntas följa en mindre volatil nedåtriktad utveckling under bedömningsperioden.

Närmare bestämt väntas det externa pristrycket minska fram till slutet av 2009. Detta återspeglar främst tidigare utveckling och framtida förmodade utveckling av råvarupriserna. Därefter förväntas moteffekterna av den senaste tidens eurodepreciering på importpriserna slå igenom vilket torde leda till något högre importprisökningar 2010.

Vad gäller det inhemska pristrycket beräknas tillväxtökning i ersättningen per anställd ha ökat markant 2008. Denna ökning återspeglar väsentligt högre kollektivavtal i både den privata och den offentliga sektorn. Mot bakgrund av den svaga arbetsmarknaden och ökad internationell konkurrens väntas ökningstakten för ersättning per anställd öka något mindre kraftigt under perioden 2009-10. Som resultat av stigande löner och, i mindre utsträckning produktivetsminskning, beräknas ökningen av enhetsarbetskostnaderna öka markant 2008 för att därefter minska 2009 och 2010 i och med att lönerna visar en lägre ökningstakt och produktiviteten tar fart. Efter år av tydliga ökningar beräknas vinstmarginalerna minska både 2008 och 2009, vilket torde absorbera en del av inflationstrycket från högre enhetsarbetskostnader och importprisökningar när konkurrensen ökar och den ekonomiska

aktiviteten försvagas. När den ekonomiska aktiviteten åter tar fart och BNP gradvis ökar beräknas vinstmarginalerna åter stiga 2010.

JÄMFÖRELSE MED BEDÖMNINGARNA FRÅN SEPTEMBER 2008

När det gäller real BNP-tillväxt har intervallen skrivits ned kraftigt både för 2008 och 2009 jämfört med de siffror som publicerades i månadsrapporten för september 2008. Nedskrivningarna för 2009 är särskilt kraftiga. Dessa justeringar speglar både svagare ekonomiska utsikter på kort sikt och framtida inhemska och externa effekter av den pågående finansiella oron under bedömningsperioden.

Vad gäller HIKP-inflationen beräknas intervallen nu ligga under vad som antogs i bedömningarna från september 2008, både för 2008 men framför allt för 2009. Dessa revideringar beror främst på kraftiga nedrevideringar av de förväntade energi- och livsmedelspriserna men återspeglar även effekterna av lägre aktivitet avseende både pris- och lönesättning.

Tabell 2 Jämförelse med framtidsbedömningarna från september 2008

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2007	2008	2009
Real BNP – september 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
Real BNP – december 2008	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0
HIKP – september 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9
HIKP – december 2008	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7

Ruta 2

PROGNOSE 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 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 priserna på olja och andra råvaror. Slutligen är det skillnader mellan metoderna för beräkning av kalenderjusteringar för de olika prognoserna (se tabellen nedan).

I tillgängliga prognoser från andra institutioner ligger real BNP-tillväxt för euroområdet på mellan 1,0 % och 1,2 % 2008, mellan -0,6 % och 0,3 % 2009 och mellan 0,9 % och 1,6 % 2010. De flesta tillväxtprognoser stämmer alltså i stort sett överens med intervallen för Eurosystemets framtidsbedömningar.

Vad gäller inflationen förutsäger tillgängliga prognoser en genomsnittlig årlig HIKP-inflation på mellan 3,4 % och 3,5 % 2008, mellan 1,4 % och 2,2 % 2009 och mellan 1,3 % och 2,1 % 2010. Ett antal prognoser ligger utanför intervallet för Eurosystemets framtidsbedömningar 2009. Sannolikt beror detta på att de färdigställdes när oljepriserna var högre och att de därför bygger på antaganden om högre råvarupriser.

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		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
IMF	November 2008	1,2	-0,5	ej tillgänglig	3,5	1,9	ej tillgänglig
Europeiska kommissionen	Oktober 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	November 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	November 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Eurosystemets framtidsbedömningar	December 2008	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2008; IMF World Economic Outlook update, november 2008, för BNP och World Economic Outlook, oktober 2008, för HIKP; OECD Economic Outlook nr 84, november 2008, förhandsutgåva; Consensus Economics Forecasts; samt the 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.

© Europeiska centralbanken, 2008

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.