



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 maj 2008.¹ Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan 1,5 % och 2,1 % 2008 och mellan 1,0 % och 2,0 % 2009. Den genomsnittliga årliga ökningstakten i HIKP väntas ligga mellan 3,2 % och 3,6 % 2008 och mellan 1,8 % och 3,0 % 2009.

Ruta 1

TEKNISKA ANTAGANDEN

Bedömningarna av Eurosystemets experter grundar sig på en rad antaganden om räntor, växelkurser, oljepriser, råvarupriser och finanspolitik.

De tekniska antagandena om räntor och råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 14 maj 2008.² Avseende antagandena om de korta räntorna, i form av tremånaders Euribor, mäts de finansiella marknadernas förväntningar genom terminsräntorna, vilket speglar avkastningskurvan på stoppdatumet. De visar på en genomsnittsnivå på 4,9 % 2008, vilken går ned till 4,3 % 2009.³ Marknadens förväntningar för avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna i euroområdet tyder på en gradvis ökning, från ett genomsnitt på 4,4 % 2008 till 4,6 % 2009. Grundscenariot innehåller också antagandet om att bankernas utlåningsmarginaler kommer att ligga kvar på nuvarande nivå, vilket speglar den senaste tidens ökade riskmedvetande på finansmarknaderna. Baserat på terminsmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet antas det årliga genomsnittet för oljepriserna vara 113,3 USD per fat 2008 och 117,7 USD per fat 2009. Den årliga prisökningen på icke energirelaterade råvaror, utom livsmedel, i US-dollar väntas i genomsnitt bli 13,8 % 2008 och 6,2 % 2009. Internationella livsmedelspriser väntas öka med 44,0 % 2008 och 6,1 % 2009.

Det tekniska antagandet görs att bilaterala växelkurser kommer att vara oförändrade under bedömningsperioden på de nivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatum. Detta implicerar en växelkurs på 1,54 mellan euron och US-dollar och en effektiv växelkurs för euron som är i genomsnitt 6,4 % högre under 2008 än genomsnittet för 2007, och 0,4 % högre under 2009 än genomsnittet för 2008.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på nationella budgetplaner i de enskilda euroländerna. 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 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. 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. För närvarande är dock osäkerheten i dessa framtidsbedömningar antagligen högre än normalt på grund av utvecklingen på finans- och råvarumarknaderna.
- 2 Antaganden om olje- och livsmedelspriser baseras på terminspriser t.o.m. slutet av 2009. För andra råvaror antas priserna följa terminspriserna till mitten av 2009 och därefter utvecklas i linje med den globala ekonomiska aktiviteten.
- 3 Marknadsförväntningar som mäts med terminsräntor kan avvika något från EURIBOR-räntorna. Se kommentaren om metoderna i den ruta som kallas "Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av ECB:s experter" i månadsrapporten för mars 2007.

OMVÄRLDEN

Global ekonomisk tillväxt (utanför euroområdet) bedöms försvagas 2008 innan den gradvis accelererar under 2009. Dämpningen som väntas för 2008 återspeglar huvudsakligen avmattningen i USA och i ett antal andra i-länder som påverkas av den pågående finansiella turbulensen. Efter ett svagt första halvår 2008, väntas aktiviteten i USA gradvis återhämta sig, uppbackad av penningpolitiska lättnader och, mer tillfälligt, av stimulansen från det senaste skattepaketet liksom på styrkan i nettoexporten. Även om avmattningen i USA väntas spilla över till andra ekonomier, speciellt dess närmaste handelspartner, väntas dessa effekter vara relativt begränsade för tillväxtekonomierna och råvaruproducerande länder.

Sammantaget beräknas den årliga tillväxttakten i real global BNP utanför euroområdet bli i genomsnitt runt 4,0 % både 2007 och 2009. Tillväxten i euroområdets externa exportmarknader väntas bli runt 5,6 % 2008 och 5,8 % 2009.

BEDÖMNINGARNA FÖR REAL BNP-TILLVÄXT

Den underliggande ökningstakten i euroområdets ekonomiska tillväxt har mattats av sedan 2006. De senaste indikatorerna har bekräftat avmattningen, vilket beror på höjda råvarupriser, växelkursapprecieringen och avmattningen i den globala ekonomin. Eurostats preliminära beräkning av den reala BNP-tillväxten i euroområdet under första kvartalet 2008 tyder på en tillväxt på kvartalsbasis på 0,8 %, jämfört med 0,3 % under fjärde kvartalet 2007. Eftersom detta mycket positiva utfall är delvis relaterat till tillfälliga faktorer kan en viss volatilitet väntas i tillväxtsiffrorna mätt på kvartalsbasis och den ekonomiska aktiviteten i euroområdet väntas tappa fart under de närmaste kvartalen. Den ekonomiska aktiviteten väntas accelerera 2009, genom att dra nytta av den globala återhämtningen, och nå en tillväxttakt per kvartal på omkring 0,5 % mot slutet av bedömningsperioden. Som resultat av detta väntas genomsnittlig årlig BNP ligga mellan 1,5 % och 2,1 % 2008 på grund av överhängeffekt på 0,7 procentenheter från tillväxten 2007. Årlig real BNP-ökning väntas bli mellan 1,0 % och 2,0 % 2009.

Tabell 1: Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

(årlig genomsnittlig förändring i procent^{1),2)})

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

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

2) Uppgifterna inkluderar Cypern och Malta redan från 2007, förutom vad gäller HIKP, där dessa länder inkluderas endast från 2008. Vikterna för Cypern och Malta i euroområdets BNP är ungefär 0,2 % respektive 0,1 %.

Bland de inhemska komponenterna i BNP, väntas privat konsumtion minska under 2008, huvudsakligen på grund av att realinkomsterna försvagas av högre råvarupriser. Eftersom inflationen väntas gå ned och realinkomsterna gradvis återhämta sig väntas den privata konsumtionen öka igen 2009. Offentlig konsumtion väntas öka måttligt över bedömningsperioden.

Företagsinvesteringarna väntas dämpas under perioden, vilket återspeglar konjunkturavmattningen och hårdare finansieringsvillkor. De väntas dock fortsätta att öka kraftigt med stöd av det höga kapacitetsutnyttjandet och brist på utrustning. Privat bostadsinvestering väntas sjunka under perioden, vilket utöver konjunkturavmattningen även återspeglar den pågående korrekturen på bostadsmarknaden

och hårdare kreditstandarder. Slutligen väntas de offentliga investeringarna återhämta sig markant 2009, efter en förväntad nedgång 2008. Sammantaget beräknas den genomsnittliga årliga ökningen av de totala fasta investeringarna bli mellan 1,3 % och 3,5 % 2008 och mellan -0,4 % och 2,8 % 2009.

Exportökningen kommer att påverkas av avmattningen i världsekonomin under perioden. Dessutom väntas euroområdet andel av exportmarknaden minska, p.g.a. ökad konkurrens från tillväxtekonomierna och förluster i priskonkurrenskraft. Den genomsnittliga årliga ökningen av total import väntas bli något under ökningen av total export och generellt resultera i ett litet positivt bidrag från nettohandel till den reala BNP-ökningen under bedömningsperioden.

Sysselsättningen väntas fortsätta att öka under bedömningsperioden, dock i mer dämpad takt, och detta återspeglar mönstret av den ekonomiska aktiviteten men även den dämpande effekten av de förväntade löneökningarna på arbetskraftsefterfrågan. Arbetskraften förväntas också öka långsammare än under tidigare år. Detta beror på en förväntad minskning i tillväxten av arbetsför befolkning och en förväntad dämpning i det relativa arbetskraftstalet, där den sistnämnda faktorn beror på mindre gynnsamma förhållanden vad gäller efterfrågan på arbetskraft och ett antagande om avtagande effekter från arbetsmarknadsreformer. Mot bakgrund av detta förväntas arbetslösheten vara i stort sett oförändrad under bedömningsperioden.

PRIS- OCH KOSTNADSUTSIKTER

Ökningen i HIKP-inflation sedan slutet av 2007 beror till stor del på utvecklingen i energi- och livsmedelspriser. På grund av de nuvarande terminspriserna på olja och livsmedel antas det relaterade externa pristrycket minska under 2009, delvis som resultat av eurons tidigare appreciering.

Vad gäller pristrycket på hemmamarknaden beräknas utvecklingen av löner per anställd öka starkare under bedömningsperioden än under tidigare år, vilket återspeglar tillgänglig information om löneavtal och indikationer om åtstramning av arbetsmarknadsläget. Arbetsproduktivitetstillväxten väntas minska under 2008 som resultat av konjunkturutvecklingen och enhetsarbetskostnaderna beräknas därför öka kraftigt. Effekterna av den sistnämnda faktorn på inflationstakten väntas emellertid dämpas av en sjunkande ökning av vinstmarginalerna mot bakgrund av inbromsningen av konjunkturen. Under 2009 beräknas högre produktivitetstillväxt och lägre löneökningar dämpa det inhemska pristrycket men vinstmarginalerna väntas öka igen. Dessutom väntas indirekta skatter och administrativt fastställda priser ha en uppåtteffekt på HIKP-inflationen under bedömningsperioden.

Som resultat av dessa olika element beräknas den genomsnittliga ökningen av totala HIKP bli mellan 3,2 % och 3,6 % 2008 innan den sjunker tillbaka till mellan 1,8 % och 3,0 % 2009.

JÄMFÖRELSE MED BEDÖMNINGARNA FRÅN MARS 2008

När det gäller BNP-ökning ligger de nuvarande intervallen som beräknas för 2008 inom den övre delen av intervallet från ECB:s framtidsbedömningar, publicerade i månadsrapporten för mars 2008, till stor del beroende på att de senaste uppgifterna för årets första kvartal var goda. Intervallet för 2009 har justerats ned i linje med väntade effekter av högre energipriser samt att eurons växelkurs är starkare än vad som tidigare antogs. När det gäller HIKP-inflation har intervallen flyttats uppåt för både 2008 och 2009, vilket huvudsakligen återspeglar att antagandena om energi- och livsmedelspriserna är högre än i bedömningarna från mars.

Tabell 2 Jämförelse med framtidsbedömningarna från mars 2008

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2008	2009
Real BNP – mars 2008	1,3-2,1	1,3-2,3
Real BNP – juni 2008	1,5-2,1	1,0-2,0
HIKP – mars 2008	2,6-3,2	1,5-2,7
HIKP – juni 2008	3,2-3,6	1,8-3,0

Ruta 2

PROGNOSE AV ANDRA INSTITUTIONER

Ett antal prognoser för euroområdet offentliggörs både av internationella organisationer och institutioner 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 och således är delvis inaktuella. 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 är det skillnader mellan metoderna för beräkning av kalenderjusteringar för de olika prognoserna (se tabellen nedan).

I tillgängliga prognoser från andra institutioner väntas den årliga BNP-tillväxten för euroområdet ligga på mellan 1,4 % och 1,7 % 2008, och mellan 1,2 % och 1,6 % 2009. Alla tillväxtprognoser ligger alltså inom intervallen för Eurosystemets framtidsbedömningar. Prognoserna förutsår en genomsnittlig HIKP-inflation på mellan 2,8 % och 3,4 % 2008, vilket betyder att ett antal prognoser ligger under intervallet i Eurosystemets framtidsbedömningar. Detta kan möjligen bero på att äldre antaganden om råvarupriser använts. För 2009 är prognoserna inom intervallet 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	
		2008	2009	2008	2009
IMF	April 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Europeiska kommissionen	April 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	April 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	Maj 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	Juni 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Eurosystemets framtidsbedömningar	Juni 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2008, IMF World Economic Outlook april 2008, OECD Economic Outlook nr 83 – juni 2008 Preliminary Edition; 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.

© 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.