



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

01 | 2011

02 | 2011

**03 | 2011**

04 | 2011

05 | 2011

06 | 2011

07 | 2011

08 | 2011

09 | 2011

10 | 2011

11 | 2011

12 | 2011

# MÅNADSRAPPORT MARS

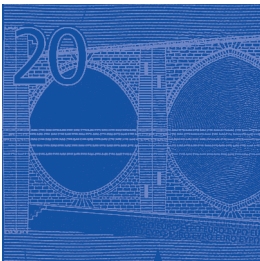
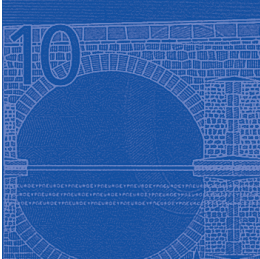






EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



## MÅNADSRAPPORT MARS 2011

Under 2011 kommer  
alla ECB-publikationer  
att innehålla ett motiv  
från 100-eurosedeln.

© Europeiska centralbanken, 2011

**Besöksadress**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Postadress**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Telefonnummer**

+49 69 1344 0

**Webbplats**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Denna rapport har utarbetats på ECB:s  
direktions ansvar. De nationella central-  
bankerna har översatt från engelska och  
publicerat dessa andra språkversioner.*

*Alla rättigheter förbehålls. Återgivande  
i utbildningssyfte och för icke-kom-  
mersiella ändamål är tillåtet under  
förutsättning att källan anges.*

*Stoppdatum för statistiska uppgifter i  
denna utgåva är 2 mars 2011.*

ISSN 1725-3039



## LEDARE

Baserat på de regelbundna ekonomiska och monetära analyserna beslutade ECB-rådet vid sitt sammanträde den 3 mars 2011 att styrräntorna ska vara oförändrade. Den information som blivit tillgänglig sedan mötet den 3 februari 2011 tyder på stigande inflation, till stor del till följd av högre råvarupriser. Den ekonomiska analysen antyder att riskerna för prisutvecklingen är uppåtriktade, medan den underliggande monetära ökningstakten är fortsatt måttlig. Aktuell ekonomisk information bekräftar att den underliggande utvecklingen i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet alltjämt är positiv, men att osäkerheten fortfarande är hög. Den nuvarande mycket ackommoderande penningpolitiska inriktningen bidrar betydligt till den ekonomiska aktiviteten. Det är av yttersta vikt att den senaste inflationsökningen inte ger upphov till ett brett baserat inflationstryck på medellång sikt. Stor vaksamhet krävs för att hålla uppåtriskerna för prisstabiliteten under kontroll. Överlag är ECB-rådet alltjämt redo att handla beslutsamt och i rätt tid för att förhindra att uppåtriskerna för prisstabiliteten på medellång sikt realiserar. En fortsatt fast förankring av inflationsförväntningarna är mycket viktig.

ECB-rådet beslutade också att fortsätta att genomföra huvudsakliga refinansieringstransaktioner och särskilda refinansieringstransaktioner med en löptid på en uppfyllandeperiod i form av fastränteanbud med full tilldelning så länge det behövs, och åtminstone tills den sjätte uppfyllandeperioden 2011 löper ut den 12 juli 2011. ECB-rådet beslutade vidare att genomföra de långfristiga refinansieringstransaktioner, med en löptid på tre månader, som tilldelas den 27 april, 25 maj och 29 juni 2011 som fastränteanbud med full tilldelning. Räntorna på dessa tre månaders transaktioner sätts till den genomsnittliga räntan på de huvudsakliga refinansieringstransaktionerna över hela löptiden för de långfristiga refinansieringstransaktionerna.

Som tidigare meddelats kommer den penningpolitiska inriktningen, tillförseln av likviditet och tilldelningsmetoderna att justeras efter behov och det bör beaktas att alla extraordinära åtgärder som vidtagits under perioden med akuta

spänningar på finansmarknaderna till sin uppläggning är tillfälliga. ECB-rådet kommer således att fortsätta att följa utvecklingen mycket noga den närmaste tiden.

Vad gäller den ekonomiska analysen bekräftar färsk statistik- och enkätuppgifter att med en BNP-tillväxt i fasta priser i euroområdet på 0,3 procent på kvartalsbasis under både tredje och fjärde kvartalet 2010, var den underliggande utvecklingen av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet fortsatt positiv i början av 2011. På längre sikt väntas euroområdets export få fortsatt stöd av den pågående återhämtningen i världsekonomin. Mot bakgrund av den relativt starka framtidstro som företagen i euroområdet uppvisar väntas samtidigt efterfrågan från den inhemska privata sektorn allt mer bidra till tillväxten och dra nytta av den mycket ackommoderande penningpolitiska inriktningen och de åtgärder som vidtagits för att förbättra finanssystemets funktionsförmåga. Återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten torde dock dämpas något genom anpassningen av balansräkningarna inom olika sektorer.

Denna bedömning speglas också i ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i mars 2011, som räknar med en årlig BNP-tillväxt i fasta priser på mellan 1,3 och 2,1 procent under 2011 och 0,8 och 2,8 procent under 2012. Jämfört med Eurosystemets experters bedömningar i december 2010 har de nedre gränserna för intervallerna reviderats något uppåt, vilket speglar förbättrade utsikter för den globala ekonomin – och därmed euroområdets export – och för den inhemska efterfrågan. ECB-experternas framtidsbedömningar i mars 2011 ligger i stort sett i linje med prognoserna från internationella organisationer.

Enligt ECB-rådets bedömning är riskerna för dessa ekonomiska utsikter i stort sett balanserade i ett läge av hög osäkerhet. Å ena sidan kan världshandeln fortsätta att öka snabbare än väntat och därigenom stödja euroområdets export. Företagens starka framtidstro kan dessutom bidra mer än väntat till den inhemska ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Å andra sidan innebär



de fortsatta spänningarna inom vissa finansmarknadssegment nedåtrisker och dessa spänningar skulle kunna spridas till realekonomin i euroområdet. Andra nedåtrisker hänger samman med ytterligare höjningar av råvarupriserna, framför allt mot bakgrunden av förnyade geopolitiska spänningar, ett protektionistiskt tryck och en eventuell okontrollerad korrigerings av globala obalanser.

När det gäller prisutvecklingen var den årliga HIKP-inflationen enligt Eurostats snabbstatistik 2,4 procent i februari 2011, jämfört med 2,3 procent i januari. Den ökade inflationstakten under början av 2011 speglar till stor del högre råvarupriser. Ett tryck från kraftigt stigande energi- och livsmedelspriser kan också skönjas i de tidiga stadierna av produktionsprocessen. Det är ytterst viktigt att ökningen i HIKP-inflationen inte får följd effekter som därmed ger upphov till ett brett baserat inflationstryck på medellång sikt. Inflationsförväntningarna på medellång till längre sikt måste förbli fast förankrade i linje med ECB-rådets mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt.

ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i mars 2011 räknar med att den årliga HIKP-inflationen kommer att ligga mellan 2,0 och 2,6 procent under 2011 och mellan 1,0 och 2,4 procent under 2012. Jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningarna av Eurosystemets experter i december 2010 har intervallen för HIKP-inflationen reviderats upp. Det beror främst på den markanta ökningen av energi- och livsmedelspriserna. Det bör framhållas att bedömningarna är baserade på terminspriser på råvaror från mitten av februari 2011 och att de allra senaste oljeprishöjningarna därför inte har beaktats. Dessutom måste det betonas att bedömningarna utgår från ett fortsatt måttligt löne- och prissättningsbeteende.

Riskerna i prisutvecklingen på medellång sikt är uppåtriktade. Uppåtriskerna hänger framför allt samman med större prishöjningar än beräknat på energi och andra råvaror. På grund av konsolideringsbehovet i de offentliga finanserna

under de närmaste åren kan höjningarna av indirekta skatter och administrativt fastställda priser dessutom bli större än vad som antas i dag. Slutligen hänför sig riskerna också till ett starkare inhemskt pristryck än väntat i samband med den pågående återhämtningen. Pris- och lönesättningens beteende bör inte leda till några större följd effekter av högre råvarupriser.

Den monetära analysen visar att den årliga M3-tillväxten minskade till 1,5 procent i januari 2011 jämfört med 1,7 procent i december 2010, medan den årliga ökningstakten i utlåning till den privata sektorn ökade till 2,4 procent i januari jämfört med 1,9 procent i december. Om man bortser från utvecklingen under enskilda månader och effekterna av särskilda faktorer bekräftar trenderna i den breda penningmängden och utlåningen bedömningen att ökningstakten i den underliggande monetära expansionen fortfarande är måttlig och att inflationstrycket på medellång till längre sikt torde förbli dämpat. Samtidigt har den låga penningmängds- och kreditökningen hittills lett till endast en partiell minskning av den stora monetära likviditet som hade ackumulerats i ekonomin före perioden av spänningar på finansmarknaden. Denna likviditet kan lätta på det pristryck som för närvarande byggs upp på råvarumarknaden till följd av stark ekonomisk tillväxt och riklig global likviditet.

Vad gäller komponenterna i M3 fortsatte den årliga ökningstakten i M1 att mattas av, och uppgick till 3,2 procent i januari 2011, vilket speglar den rådande låga avkastningen på dagslån. Samtidigt blev avkastningskurvan ytterligare något brantare i början av året, vilket tyder på att intresset för de kortfristiga instrument som ingår i M3 fortsätter att avta till förmån för de mer långfristiga instrument med högre avkastning som inte ingår i M3.

På motpostsidan återspeglade den högre årliga tillväxttakten i bankutlåningen till den privata sektorn i januari större utlåning till hushåll och icke-finansiella företag. Tillväxten i utlåningen till icke-finansiella företag blev positiv och låg på 0,4 procent i januari, jämfört med -0,2 procent i december, medan tillväxten i utlåningen

till hushåll steg ytterligare till 3,1 procent, jämfört med 2,9 procent i december. Sammantaget har utlåningen till den icke-finansiella privata sektorn gradvis stärkts under de senaste kvartalen när återhämtningen i den ekonomiska aktiviteten tagit fart.

De senaste uppgifterna bekräftar också att bankerna har fortsatt att öka utlåningen till ekonomin i euroområdet samtidigt som de hållit sin balansomslutning överlag i stort sett oförändrad. Det är viktigt att bankerna fortsätter att öka kreditutbudet till den privata sektorn när efterfrågan ökar. För att vid behov ta itu med den utmaningen är det viktigt att bankerna använder intäktfinansiering, vänder sig till marknaden för att ytterligare stärka sin kapitalbas, eller drar full nytta av de statliga stödåtgärderna för rekapitalisering. Särskilt banker som nu har begränsad tillgång till marknadsfinansiering måste snarast öka sitt kapital och sin effektivitet.

Sammantaget beslutade rådet att hålla ECB-räntorna oförändrade. Den information som blivit tillgänglig sedan mötet den 3 februari 2011 tyder på stigande inflation, till stor del till följd av högre råvarupriser. Den ekonomiska analysen pekar på att riskerna för prisutvecklingen är uppåtriktade, medan avstämningen mot den monetära analysen tyder på att den underliggande monetära ökningstakten är fortsatt måttlig. Aktuell ekonomisk information bekräftar att den underliggande utvecklingen i den ekonomiska aktiviteten i euroområdet alltjämt är positiv, men att osäkerheten fortfarande är stor. Den nuvarande mycket ackommoderande penningpolitiska inriktningen utgör ett stort stöd till den ekonomiska aktiviteten. Det är ytterst viktigt att den senaste inflationsökningen inte ger upphov till ett brett baserat inflationstryck på medellång sikt. Stor vaksamhet krävs för att hålla uppåtriskerna för prisstabiliteten under kontroll. Överlag är ECB-rådet alltjämt berett att handla beslutsamt och i rätt tid för att förhindra att uppåtriskerna för prisstabiliteten på medellång sikt realiserar. En fortsatt fast förankring av inflationsförväntningarna är mycket viktig.

Vad gäller finanspolitiken måste alla regeringar genomföra sina finanspolitiska konsolideringsåtgärder fullt ut 2011. Vid behov måste ytterligare korrigeringsåtgärder snabbt vidtas för att säkerställa en utveckling mot hållbara finanser. För åren efter 2011 måste länderna specificera ambitiösa och konkreta finanspolitiska åtgärder i sina fleråriga anpassningsprogram för att underbygga trovärdigheten i de finanspolitiska konsolideringsmålen att snabbt korrigera alltför stora underskott och att återgå till offentliga finanser nära balans eller i överskott. Här spelar stärkt förtroende för hållbara offentliga finanser en nyckelroll, eftersom det minskar riskpremierna på räntor och ökar förutsättningarna för en sund och hållbar tillväxt.

Samtidigt är det ytterst viktigt att omfattande och långtgående strukturreformer genomförs i euroområdet för att öka tillväxtpotentialen, konkurrenskraften och flexibiliteten i området. För produktmarknaderna är framför allt en konkurrens- och innovationsfrämjande politik alltjämt viktig. På arbetsmarknaden måste fokus ligga på att öka löneflexibiliteten och arbetsincitamenten och avskaffa stelheterna.

Den pågående statsskuldskrisen i euroområdet har skärpt behovet av en ambitiös reform av euroområdets ekonomiska ramverk. ECB-rådet anser att Europeiska kommissionens lagförslag innebär ett steg i rätt riktning för att förbättra övervakningen av euroområdets ekonomi och offentliga finanser, men inte det stora kliv framåt i övervakningen av euroområdet som är nödvändigt för att sörja för en välfungerande ekonomisk och monetär union. Såsom framgår av ECB:s yttrande av den 17 februari 2011 om dessa förslag behövs strängare krav, större automatik i åtgärderna och tydligare fokus på de mest sårbara länderna med försvagad konkurrenskraft för att det nya ramverket verkligen ska vara effektivt på lång sikt.

Denna månadsrapport innehåller en artikel där de grundläggande beståndsdelarna för en reform av den ekonomiska ledningen i euroområdet presenteras.





## DEN EKONOMISKA OCH MONETÄRA UTVECKLINGEN

### 1 LÄGET I EUROOMRÅDETS OMVÄRLD

Återhämtningen i världsekonomin har blivit allt mer självgående sedan slutet av 2010 även om det fortfarande finns skillnader i tillväxtmönster mellan olika länder och regioner. Samtidigt har globalt inflationstryck också ökat, framför allt drivet av högre priser på olja och andra råvaror. Inflationen är fortfarande begränsad i de utvecklade ekonomierna, men ökade gradvis under andra hälften av 2010 och början av 2011. I dynamiska och energiintensiva tillväxtekonomier har inflationstakten ökat kraftigt och i några länder börjar överhettning uppstå.

### 2 MONETÄR OCH FINANSIELL UTVECKLING

#### 2.1 PENNINGMÄNGD OCH DE MONETÄRA FINANSINSTITUTENS KREDITGIVNING

Om man bortser från effekterna från särskilda faktorer de senaste månaderna fortätter de monetära uppgifterna fram t.o.m. januari 2011 att peka på en gradvis återhämtning i både den årliga ökningstakten i M3 och i de monetära finansinstitutens utlåning till den privata sektorn. För närvarande kännetecknas återhämtningen av fortsatt svag tillväxt och ändrar inte bedömningen att ökningstakten i den underliggande monetära expansionen är måttlig och att inflationstrycket är dämpat på medellång till lång sikt. Sektorutvecklingen av lån till den privata sektorn bekräftar en gradvis återhämtning av lån till icke-finansiella företag och en positiv årlig tillväxttakt kunde skönjas i januari 2011 för första gången sedan tredje kvartalet 2009. Den årliga ökningen av lån till hushållen låg i stort sett kvar på tidigare positiva siffror.

#### 2.2 DE ICKE-FINANSIELLA SEKTORERNAS OCH INSTITUTIONELLA INVESTERARNAS FINANSIELLA INVESTERINGAR

Den årliga ökningstakten i den icke-finansiella sektorns samlade finansiella investeringar ökade något och var 2,8 procent under tredje kvartalet 2010, främst beroende på en starkare ökning i icke-finansiella företags finansiella investeringar. Det årliga inflödet till andelar i investeringsfonder minskade ytterligare under årets fjärde kvartal. Den årliga ökningstakten i försäkringsföretags och pensionsfonders finansiella investeringar ökade marginellt under tredje kvartalet.

#### 2.3 PENNINGMARKNADSRÄNTOR

Penningmarknadsräntorna steg, men volatiliteten var fortsatt hög, under perioden december 2010 till mars 2011. Detta återspeglar delvis förväntningar om högre räntor i de längre löptidssegmenten. Vad gäller dagslån fortsatte Eonia att vara volatil för dagslån vilket återspeglar förbättringar på penningmarknaderna och mer balanserade likviditetsförhållanden.

#### 2.4 OBLIGATIONSMARKNADERNA

Mellan slutet av november 2010 och den 2 mars 2011 ökade räntorna på långfristiga statsobligationer med AAA-rating i euroområdet och USA med omkring 40 respektive 70 punkter. Ökningen av avkastningen återspeglade främst den positiva ekonomiska utvecklingen i euroområdet och USA.

Detta motverkades bara delvis av nedåttryck relaterade till flöden till säkra investeringar under de politiska spänningarna i Nordafrika och Mellanöstern som uppstod i februari. Den implicita volatiliteten på obligationsmarknaden låg kvar på tämligen höga nivåer på båda sidor av Atlanten. Finansmarknadernas mått på långsiktiga inflationsförväntningar ökade endast något och fortsätter att tyda på att inflationsförväntningarna är fast förankrade. Ränteskillnaderna mellan statsobligationer i euroområdet minskade något i hela euroområdet med undantag för Portugal. Dessutom minskade spreadarna på obligationer utgivna av både icke-finansiella och finansiella företag något över samtliga ratingklasser.

## 2.5 AKTIEMARKNADERNA

Breda aktieindex i euroområdet och USA har generellt sett ökat efter publicering av positiva ekonomiska nyheter, positiva vinstuppgifter och en viss ökad riskaptit under de senaste tre månaderna. Politiska spänningar i Nordafrika och Mellanöstern under februari har till viss del motverkat denna positiva utveckling. Osäkerheten på aktiemarknaderna i euroområdet minskade under större delen av den granskade perioden men ökade märkbart när den politiska oron startade.

## 2.6 ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS FINANSIERINGSFLÖDEN OCH FINANSIELLA STÄLLNING

Den reala kostnaden för finansiering för euroområdets icke-finansiella företag ökade under fjärde kvartalet beroende på ökade kostnader i alla underkategorier och framför allt kostnader för marknadsbaserad finansiering. Under den senaste tiden har den reala kostnaden för marknadsbaserad finansiering fortsatt att öka medan den minskade något för eget kapital. Vad gäller finansiella flöden blev den årliga ökningstakten i utlåning till icke-finansiella företag mindre negativ under fjärde kvartalet 2010 och blev återigen positiv i januari 2011 för första gången sedan augusti 2009. Detta tyder på att en vändpunkt i låneutvecklingen nåddes tidigare under 2010. Utgivning av skuldförbindelser av icke-finansiella företag fortsatte att dämpas under fjärde kvartalet 2010 men var fortsatt stark.

## 2.7 HUSHÅLLSSEKTORNS FINANSIERINGSFLÖDEN OCH FINANSIELLA STÄLLNING

Under fjärde kvartalet 2010 präglades hushållens finansieringsvillkor av i huvudsak stabila räntor på banklån, vilka dock ökade något i januari 2011. En viss skärpning av kreditkraven på lån för konsumtion och för bostadsköp skedde dock under slutet av året. Den årliga ökningstakten i MFI:s utlåning till hushåll ökade i januari 2011 jämfört med fjärde kvartalet 2010 men den årliga ökningstakten för den totala utlåningen till hushåll fortsatte att vissa tecken på att plana ut. Hushållens skulder i förhållande till inkomst beräknas ha ökat endast lite under det fjärde kvartalet och räntebördan i stort sett stabiliserats efter att ha gått ned kvartalet före.

## 3 PRISER OCH KOSTNADER

Enligt Eurostats snabbstatistik var den årliga HIKP-inflationen i euroområdet 2,4 procent i februari 2011 mot 2,3 procent i januari. Den högre inflationstakten i början av 2011 beror till stor del på högre råvarupriser. Inflationsförväntningarna på medellång till lång sikt förblir fast förankrade i linje med ECB-rådets mål att hålla inflationen under, men nära, 2 procent på medellång sikt. I sina mak-

roekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i mars 2011 förutser ECB:s experter en årlig HIKP-inflation på mellan 2,0 procent och 2,6 procent 2011 och mellan 1,0 procent och 2,4 procent 2012. På medellång sikt är riskerna för prisutvecklingen uppåtriktade.

#### 4 PRODUKTION, EFTERFRÅGAN OCH ARBETSMARKNADEN

Den ekonomiska aktiviteten i euroområdet har ökat sedan mitten av 2009, senast med kvartalstillväxt på 0,3 procent under tredje och fjärde kvartalet 2010. Som resultat därav ökade BNP totalt med 1,7 procent under 2010. Färska statistik- och enkätuppgifter bekräftar generellt att den underliggande utvecklingen i euroområdet i början av 2011 är fortsatt positiv. Den fortsatta återhämtningen i omvärlden torde även framöver ge draghjälp åt euroområdets export. Mot bakgrund av den relativt starka framtidstro som företagen i euroområdet uppvisar väntas samtidigt efterfrågan från den inhemska privata sektorn bidra till att ytterligare stärka tillväxten, med stöd av den mycket ackommoderande penningpolitiska inriktningen och de åtgärder som vidtagits för att förbättra finanssystemets funktionsförmåga. De fortsatta balansräkningsjusteringarna inom flera sektorer väntas dock i viss mån dämpa takten i återhämtningen.

Bedömningen speglas också i ECB-experternas makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet i mars 2011, enligt vilka den årliga BNP-tillväxten i fasta priser kommer att ligga mellan 1,3 procent och 2,1 procent 2011 och mellan 0,8 procent och 2,8 procent 2012. Med tanke på den höga osäkerheten är hoten mot de ekonomiska utsikterna i stort sett balanserade.

#### 5 UTVECKLINGEN AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA

För ett år sedan bröt Greklands finansiella skuldskris ut och spred sig sedan till ett antal länder. Utvecklingen av de offentliga finanserna i euroområdet har nu i stort sett stabiliserats även om den är fortsatt prekär. Detta är fallet även i andra regioner i världen. I det här läget är det mycket viktigt att regeringarna fullgör sina åtaganden att genomföra budgetkonsolidering eftersom det fortfarande finns spänningar på obligationsmarknaderna. Det är därför nu nödvändigt att varje land genomför sina finanspolitiska konsolideringsåtgärder fullt ut 2011. Om de nuvarande planerna är otillräckliga måste ytterligare korrigeringsåtgärder snabbt utarbetas och vidtas. För åren efter 2011 måste länderna specificera konkreta finanspolitiska åtgärder i sina anpassningsprogram, helst inriktade på att begränsa strukturella utgifter men även på pensions- och hälsovårdsreformer. Att säkerställa en snabb korrigerings av alltför stora underskott, nå balans eller plus i de offentliga finanserna och i tillräcklig utsträckning minska skuldkvoten skulle underbygga trovärdigheten i de finanspolitiska konsolideringsmålen.



## Ruta

**MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSPREDIKNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV ECB:s EXPERTER**

ECB:s experter har gjort framtidspredikningar 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 Brentolja 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

1 De makroekonomiska framtidspredikningarna 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 framtidspredikningar 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 Antagandena 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.





**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.

har godkänts av nationella parlament eller som specificerats tillräckligt noga av regeringarna och som sannolikt kommer att gå igenom lagberedningsprocessen

### 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 arbetslöshetssiffror 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 om-balansering 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 B Jämförelse med framtidsbedömningarna från december 2010

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2010	2011	2012
BNP i fasta priser – december	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

### 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 ökningar 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.

### 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	november 2010	1,5	1,8	1,8	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 interimsprognois, 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.



