



## EUROPEISKA CENTRALBANKEN

### **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 17 maj 2004.<sup>1</sup> Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan 1,4 % och 2,0 % 2004 och mellan 1,7 % och 2,7 % 2005. Den genomsnittliga ökningstakten i det totala harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) väntas bli mellan 1,9 % och 2,3 % 2004 och mellan 1,1 % och 2,3 % 2005.*

Bedömningarna av Eurosystemets experter grundar sig på en rad antaganden om räntor, växelkurser, oljepriser, världshandel utanför euroområdet och finanspolitik. Framför allt görs det tekniska antagandet att korta marknadsräntor och bilaterala växelkurser kommer att vara oförändrade under bedömningsperioden. De tekniska antagandena om långfristiga räntor och både oljepriser och icke-energirelaterade råvarupriser baseras på marknadsförväntningar.<sup>2</sup> Antagandena om finanspolitiken baseras på nationella budgetplaner i de enskilda euroländerna. De inkluderar endast de politiska åtgärder som redan har godkänts av parlament eller som specificerats i detalj och sannolikt kommer att gå igenom lagberedningsprocessen.

För att uttrycka den osäkerhet som omger bedömningarna används intervall vid presentation av resultaten för varje variabel. Intervallen är baserade på differensen mellan det verkliga utfallet och tidigare bedömningar som under ett antal år gjorts av centralbanker i euroområdet. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet av dessa differenser.

### **Omvärlden**

Återhämtningen i världsekonomin har breddats och stärkts sedan hösten 2003, delvis understödd av expansiv ekonomisk politik och goda finansieringsvillkor men också av bättre lönsamhet i företagssektorn. Under

---

<sup>1</sup> Eurosystemets bedömningar görs gemensamt av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet. Dessa 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.

<sup>2</sup> Korta räntor mäts med tremånaders Euribor och väntas vara konstanta på strax över 2,0 % under bedömningsperioden. De tekniska antagandena om konstant växelkurs innebär att växelkursen EUR/USD ligger kvar på 1,19 under bedömningsperioden och att eurons effektiva växelkurs är 0,9 % högre än genomsnittet för 2003. Marknadens förväntningar vad gäller avkastningen på nominella tioåriga statsobligationer ger en något stigande trend från ett genomsnitt på 4,3 % för 2004 till ett genomsnitt på 4,4 % för 2005. Baserat på terminsmarknaderna väntas det årliga genomsnittet för oljepriserna sjunka till 31,8 USD per fat 2005 från 34,6 USD per fat 2004. Priserna på andra icke-energirelaterade varor beräknas öka med 18 % 2004 mätt i USD och vara i stort sett oförändrade 2005.

antagande av gradvis sjunkande oljepriser och måttliga riskpremier på finansmarknaderna i enlighet med de tidigare nämnda antagandena väntas återhämtningen förbli robust under bedömningsperioden.

USA och Asien utom Japan väntas förbli de viktigaste bidragsgivarna till den globala tillväxten. I USA väntas tillväxten drivas av att investeringarna tar fart uppbackad av en robust privat konsumtion i och med att arbetsmarknaden fortsätter att stärkas. BNP-tillväxten i Asien utom Japan bedöms förbli stark vilket återspeglar interna tillväxtkrafter. Bilden för andra regioner är mer skiftande även om stark efterfrågan från USA och Asien utom Japan väntas stimulera aktiviteten i de flesta områden. Den japanska ekonomin bedöms fortsätta att stärkas och den inhemska efterfrågan drar nytta av pågående strukturreformer och minskande deflationstryck. Den reala BNP-tillväxten i Storbritannien väntas vara fortsatt dynamisk under bedömningsperioden. Dessutom beräknas de länder som gick med i EU den 1 maj 2004 och övergångsekonomierna fortsätta växa i relativt kraftig takt. *Den globala reala BNP-tillväxten utanför euroområdet* beräknas sammantaget öka till runt 5,0 % både 2004 och 2005, från 4,5 % 2003.

Tillväxten i världshandeln antas följa ett mönster i linje med det för global real BNP. *Euroområdets externa exportmarknader* bedöms öka med ungefär 8 % både 2004 och 2005, från strax under 6 % 2003.

### **Bedömningarna för real BNP-tillväxt**

Efter att ha ökat första kvartalet i år bedöms euroområdets reala BNP-tillväxt, mätt på kvartalsbasis, bli relativt stark under bedömningsperioden, eventuellt med viss volatilitet i kvartalsmönstret 2004. Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas öka till mellan 1,4 % och 2,0 % 2004 och mellan 1,7 % och 2,7 % 2005. Den väntade uppgången i utländsk efterfrågan beräknas leda till en exportökning från euroområdet trots att eurons tidigare appreciering lett till viss förlust av marknadsandelar. Återhämtningen bedöms också få en bredare bas under bedömningsperioden, med såväl starkare investeringsökningar som ökad privat konsumtion. Lagerinvesteringar och nettoexport beräknas inte ge några större positiva bidrag till real BNP-tillväxt.

I linje med det vanliga konjunkturmönstret väntas *total sysselsättning* öka långsamt 2004 innan den tar fart 2005. Tillgången på arbetskraft väntas öka i och med att de förbättrade utsikterna på arbetsmarknaden leder till högre arbetskraftsdeltagande. Bedömningarna avseende tillgången på arbetskraft och sysselsättning tyder på att arbetslöshetssiffrorna torde börja sjunka mot slutet av bedömningsperioden.

Bland de inhemska utgiftskomponenterna i BNP beräknas den genomsnittliga årliga ökningen av *privat konsumtion* till mellan 1,0 % och 1,4 % 2004 efter att ha stagnerat under större delen av 2003. Den beräknas öka till mellan 1,4 % och 2,6 % 2005. Konsumtionen väntas i stort sett utvecklas i linje med hushållens reala disponibla inkomster. Hushållens sparkvot beräknas vara i stort sett konstant över de två åren. Osäkerheten om den offentliga sektorns finanser och framför allt utsikterna på längre sikt för den offentliga sjukvården och pensionssystemen kommer sannolikt att hålla tillbaka en minskning i sparkvoten under bedömningsperioden. Konsumenternas förtroende väntas emellertid gradvis öka i och med att ekonomin tar fart och utsikterna för arbetsmarknaden förbättras vilket skulle tendera att minska försiktighetssparandet. Ökningen i hushållens reala disponibla inkomster beräknas förbli relativt dämpad 2004 på grund av svag sysselsättningsökning men torde

2005 få stöd av kraftigare sysselsättningsökning och högre reallöner stimulerade av lägre inflation. De positiva effekterna på hushållens reala disponibla inkomster 2004 av lägre inkomstskatter och lägre socialförsäkringsavgifter kommer i stort sett att motverkas av högre indirekta skatter och administrativt fastställda priser (inklusive hälsovårdsavgifter). På basis av nuvarande budgetplaner bedöms slutligen bidraget från *offentlig konsumtion* till real BNP-tillväxt minska under bedömningsperioden.

*De totala fasta investeringarna* har sedan fjärde kvartalet 2003 åter visat positiv tillväxt på kvartalsbasis och förväntas bidra till återhämtningen i inhemsk efterfrågan i euroområdet under bedömningsperioden. Genomsnittlig tillväxt mätt på årsbasis beräknas öka till mellan 0,7 % och 2,9 % 2004 och bli mellan 1,9 % och 5,1 % 2005. Återhämtningen i totala investeringar torde främst vara ett resultat av *företagsinvesteringar*, vilka stöds av ett bättre globalt ekonomiskt klimat och av låga realräntnivåer. *Privata bostadsinvesteringar* väntas efter flera års nedgång visa dämpat positiva tillväxttal under bedömningsperioden.

Vad gäller handeln bedöms den genomsnittliga årliga tillväxttakten för total export öka till mellan 3,2 % och 6,0 % 2004 och ligga i intervallet mellan 5,0 % och 8,2 % 2005.<sup>3</sup> Exportökningen utanför euroområdet väntas inledningsvis bli något lägre än den för euroområdets exportmarknader delvis beroende på eurons tidigare appreciering. Den genomsnittliga årliga ökningstakten i total import beräknas bli mellan 2,8 % och 6,2 % 2004 och mellan 5,0 % och 8,4 % 2005. Bedömningen för importen återspeglar mönstret för totala slutliga utgifter i euroområdet, men även en viss fördröjd effekt uppåt som resultat av eurons appreciering.

### **Pris- och kostnadsutsikter**

Den genomsnittliga ökningstakten i *det totala harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP)* väntas bli mellan 1,9 % och 2,3 % 2004 och mellan 1,1 % och 2,3 % 2005. Mot bakgrund av de tidigare nämnda antagandena om oljepriserna väntas energikomponenten ge ett större positivt bidrag till HIKP-inflationen 2004 men vara i stort sett neutral 2005. Ökningar i indirekta skatter och administrativt fastställda priser som trädde i kraft i början av 2004 kommer att kraftigt öka den icke-energirelaterade komponenten i HIKP 2004. År 2005 beräknas ökningstakten i den icke-energirelaterade komponenten sjunka, vilket återspeglar lägre inhemskt kostnadstryck och begränsade importprisökningar. De finanspolitiska antagandena innehåller dessutom endast modesta bidrag från ökningar i indirekta skatter och administrativt fastställda priser för 2005.

Importpriserna fortsatte att minska 2003 som en konsekvens av eurons appreciering sedan våren 2002 och svagt externt inflationstryck. De bedöms förbli dämpade 2004 i och med att effekterna av högre oljepriser uppvägs av fördröjda växelkurseffekter av eurons appreciering. Importpriserna beräknas öka endast måttligt 2005.

Med hänsyn till aktuella löneavtal och den svaga förbättringen på arbetsmarknaden antas ökningen i nominell ersättning per anställd bli praktiskt taget oförändrad under bedömningsperioden. Framtidsbedömningarna för real BNP-tillväxt och sysselsättning tyder på att arbetsproduktivitetsökningen kommer att stiga under bedömningsperioden och närma sig det långsiktiga genomsnittet i början av 2005. Följaktligen beräknas

---

<sup>3</sup> Bedömningarna för handeln överensstämmer med nationalräkenskaperna. De inkluderar därför handel inom euroområdet.

ökningen av enhetsarbetskostnader avta 2004 och 2005. Minskningen bedöms följas av en måttlig ökning av vinstmarginalerna vilken i sin tur torde ge stöd åt investeringar.

### Tabell : Makroekonomiska indikatorer

(årliga procentuella förändringar)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005
HIKP	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Real BNP	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Privat konsumtion	1,0	1,0 – 1,4	1,4 – 2,6
Offentlig konsumtion	2,0	0,9 – 1,9	0,4 – 1,4
Fasta bruttoinvesteringar	-0,8	0,7 – 2,9	1,9 – 5,1
Export (varor och tjänster)	-0,2	3,2 – 6,0	5,0 – 8,2
Import (varor och tjänster)	1,7	2,8 – 6,2	5,0 – 8,4

- 1) För varje variabel och bedömningsperiod baseras intervallen på genomsnittet av den absoluta differensen mellan faktiskt utfall och tidigare bedömningar gjorda av centralbankerna i euroområdet. Bedömningarna för real BNP och dess komponenter avser kalenderjusterade uppgifter. Bedömningarna för export och import inbegriper handel inom euroområdet.

### Ruta A

#### Jämförelser med bedömningarna från december 2003

Bedömningarna för euroområdets BNP-tillväxt är nästan oförändrade jämfört med de makroekonomiska framtidsbedömningar av Eurosystemets experter som publicerades i decemberutgåvan 2003 av ECB:s månadsrapport. Den lilla nedrevideringen i intervallen för 2005 beror på förändringar i tillväxtmönstret på kvartalsbasis för 2004 som mekaniskt leder till en minskning av tillväxttakten på årsbasis för 2005.

Den undre gränsen i det beräknade intervallet i ökningstakten på årsbasis för HIKP totalt har reviderats upp för 2004. Detta förklaras till stor del av den uppjustering i antagandena som gjorts för oljepriserna, vilka är högre för både 2004 och för 2005 (med ungefär 30 % respektive 20 %). Oljeprisernas effekter på framtidsbedömningarna för euroområdets HIKP-inflation dämpas emellertid av olika faktorer. För det första har livsmedelskomponenten i HIKP justerats ned jämfört med bedömningarna från december 2003 eftersom effekterna av väderrelaterade livsmedelsprisökningar under 2003 har försvunnit snabbare än väntat. För det andra var skattehöjningarna på tobak i början av 2004 något lägre än de finanspolitiska antaganden som låg till grund för bedömningarna i december 2003. För det tredje har ökningen i nominell ersättning per anställd reviderats ned något för prognosperioden jämfört med bedömningarna från december 2003. Detta resulterar även i en liten nedjustering i ökningen av enhetsarbetskostnader 2004.

#### Jämförelser av makroekonomiska bedömningar

(årliga procentuella förändringar)

	2003	2004	2005
<u>HIKP – juni 2004</u>	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
<u>HIKP – december 2003</u>	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
<u>Real BNP – juni 2004</u>	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
<u>Real BNP – december 2003</u>	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

## Ruta B

### Prognoser av andra institutioner

Prognoser för euroområdet tas fram vid olika institutioner, både internationella organisationer och inom den privata sektorn. Dessa prognoser är dock inte direkt jämförbara med varandra eller med de makroekonomiska bedömningar som utarbetas av Eurosystemets experter eftersom de slutförs vid olika tidpunkter och använder olika metoder för att beräkna antaganden om skattepolitiska, finansiella och externa variabler. Consensus Economics Forecasts och ECB:s Survey of Professional Forecasters använder ett antal olika ospecificerade antaganden i bedömningarna. Till skillnad från de framtidsbedömningar som görs av Eurosystemets experter innehåller andra prognoser vanligtvis inte antaganden om oförändrade korta räntor under bedömningsperioden.

Trots olika antaganden råder enighet i de prognoser som nu föreligger från andra institutioner om att den ekonomiska aktiviteten i euroområdet gradvis kommer att förbättras och resultera i en årlig genomsnittlig BNP-tillväxt på strax över 1½ % 2004 och mellan 2 % och 2½ % 2005. Prognoserna liknar varandra mycket för 2004 men avviker mer för 2005. Prognoserna gjorda av Europeiska kommissionen, OECD och IMF väntar en årlig BNP-tillväxt på 2,3 % eller 2,4 % 2005 medan Consensus Economics Forecasts och Survey of Professional Forecasters förespår en årlig BNP-tillväxt på 2,0 % respektive 2,1 %.

**Tabell 1: Jämförelse mellan prognoser för real BNP-tillväxt i euroområdet**

(årliga procentuella förändringar)

	Datum för offentliggörande	2003	2004	2005
Europeiska kommissionen	Apr. 2004	0,4	1,7	2,3
IMF	Apr. 2004	0,4	1,7	2,3
OECD	Apr. 2004	0,5	1,6	2,4
Consensus Economics Forecasts	Apr. 2004	0,4	1,6	2,0
Survey of Professional Forecasters	Apr. 2004	0,5	1,6	2,1

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2004, IMF World Economic Outlook april 2004, OECD Economic Outlook nr 75, Consensus Economics Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".

OBS: Europeiska kommissionens prognoser rapporterar tillväxtsiffror på årsbasis som inte är kalenderjusterade. Beroende på fler arbetsdagar 2004 blir dessa siffror då ungefär ¼ procentenhet högre för 2004 än de kalenderjusterade tillväxtsiffror som används i Eurosystemets framtidsbedömningar. I OECD:s prognos redovisas kalenderjusterade uppgifter, medan de andra prognoserna inte specificerar om de presenterade uppgifterna är kalenderjusterade eller ej.

Prognoserna förespår att HIKP-inflationen på årsbasis sjunker till mellan 1,7 % och 1,8 % 2004. För 2005 förespår prognoserna att HIKP-inflationen hamnar på 1,6 % med undantag för Survey of Professional Forecasters och OECD som anger en HIKP-inflation på 1,8 % respektive 1,4 %.

**Tabell 2: Jämförelse mellan prognoser för övergripande HIKP-inflation i euroområdet**

(årliga procentuella förändringar)

	Datum för offentliggörande	2003	2004	2005
Europeiska kommissionen	Apr. 2004	2,1	1,8	1,6
IMF	Apr. 2004	2,1	1,7	1,6
OECD	Apr. 2004	2,1	1,7	1,4
Consensus Economics Forecasts	Apr. 2004	2,1	1,7	1,6
Survey of Professional Forecasters	Apr. 2004	2,1	1,8	1,8

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska vårprognos 2004, IMF World Economic Outlook april 2004, OECD Economic Outlook nr 75, Consensus Economics Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".