



## EUROPEISKA CENTRALBANKEN

### Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av Eurosystemets experter

Eurosystemets experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserat på de uppgifter som fanns tillgängliga fram till den 20 november 2004.<sup>1</sup> Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas uppgå till mellan 1,6 % och 2,0 % under 2004. Den väntas ligga mellan 1,4 % och 2,4 % 2005 samt mellan 1,7 % och 2,7 % 2006. Den genomsnittliga ökningen i det totala harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) uppskattas uppgå till mellan 2,1 % och 2,3 % 2004. Den beräknas ligga mellan 1,5 % och 2,5 % 2005 samt mellan 1,0 % och 2,2 % 2006.

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 långa räntor, oljepriser samt icke-energirelaterade råvarupriser baseras på marknadsförväntningar.<sup>2</sup> Antaganden om finanspolitiken baseras på nationella budgetplaner i de enskilda länderna i euroområdet. De inkluderar endast de politiska åtgärder som redan har godkänts av parlament eller som specificerats i detalj och som sannolikt kommer att gå igenom lagberedningsprocessen.

För att uttrycka den osäkerhet som omger bedömningarna används intervall vid presentationen av resultaten för varje variabel. Intervallen är baserade på differensen mellan verkliga utfall 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

Världskonjunkturen verkar ha nått sin topp och oljepriserna har ökat under 2004. De ekonomiska policyåtgärderna väntas gradvis återgå till en mer neutral inriktning. Även om tillväxten i världsekonomin är fortsatt robust under bedömningsperioden väntas den således försvagas något under de kommande två åren. Samtidigt kommer oljeprisökningarna och de högre priserna på andra råvaror än energi att resultera i högre inflation i världen.

<sup>1</sup> Eurosystemets bedömningar 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.

<sup>2</sup> Korta räntor mäts med tremånaders Euribor och antas vara konstanta på 2,16 % under bedömningsperioden. De tekniska antagandena om konstant växelkurs tyder på att växelkursen för EUR/USD ligger kvar på 1,29 under bedömningsperioden och att eurons effektiva växelkurs är 6,1 % högre än genomsnittet för 2003. Marknadens förväntningar vad gäller avkastningen på de nominella tioåriga statsobligationerna ger en något stigande trend från ett genomsnitt på 4,2 % 2004 till ett genomsnitt på 4,5 % 2006. Priserna på andra icke-energirelaterade råvaror beräknas i genomsnitt, mätt på årsbasis, öka med 18 % i USD-termer 2004 och vara i stort sett oförändrade 2005 för att därefter öka igen med 5 % 2006. Baserat på terminsmarknadernas utveckling väntas det årliga genomsnittet för oljepriserna öka till 44,4 USD per fat 2005, från 39,0 USD per fat 2004 för att därefter sjunka till 40,8 USD 2006.

Real BNP-tillväxt i USA väntas också förbli robust men gradvis avta från den snabba takt som rått under andra halvåret 2003 och i början av 2004. BNP-tillväxten i Asien, exklusive Japan, väntas ligga kvar väl över världsgenomsnittet trots de högre oljepriserna och den alltmer åtstramade ekonomiska politiken i Kina. Tillväxten i de övriga stora ekonomierna väntas vara fortsatt dynamisk. Dessutom väntas de länder som blev medlemmar i EU den 1 maj 2004 fortsätta att visa relativt hög tillväxttakt.

Den globala reala BNP-tillväxttakten utanför euroområdet mätt på årsbasis beräknas vara i genomsnitt ca 5,5 % 2004. Den väntas sjunka till ca 4,5 % både 2005 och 2006. Tillväxten för euroområdets externa exportmarknader väntas bli 8,7 % 2004 och beräknas sjunka till ca 8,0 % 2005 och ca 7,5 % 2006.

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

Eurostats snabbstatistik visar en real BNP-tillväxt för euroområdet, mätt på kvartalsbasis, på 0,3 % för årets tredje kvartal, efter 0,7 % första kvartalet respektive 0,5 % andra kvartalet. Tillväxttakten på kvartalsbasis väntas återgå till nivåer nära 0,5 % under bedömningsperioden. Följaktligen beräknas genomsnittlig real BNP-tillväxt, mätt på årsbasis, bli mellan 1,6 % och 2,0 % 2004. Den väntas ligga mellan 1,4 % och 2,4 % 2005 samt mellan 1,7 % och 2,7 % 2006. Exportökningen, i enlighet med antagandena om fortsatt stark utländsk efterfrågan, väntas ge fortsatt stöd åt den ekonomiska aktiviteten under bedömningsperioden, medan inhemsk efterfrågan torde växa i en stadig takt.

Total sysselsättning väntas stärkas något under bedömningsperioden. Tillgången på arbetskraft väntas öka i och med att förbättrade utsikter för sysselsättning och strukturreformer på arbetsmarknaden leder till högre arbetskraftsdeltagande i flera länder i euroområdet. Bedömningarna avseende tillgången på arbetskraft och sysselsättning tyder på att arbetslöshetssiffrorna borde börja sjunka under andra halvåret 2005.

Bland de inhemska utgiftskomponenterna i BNP beräknas den genomsnittliga årliga ökningen i *privat konsumtion* hamna mellan 0,9 % och 1,3 % 2004 eftersom begränsade löneökningar och kraftiga energiprisökningar har en negativ effekt på hushållens köpkraft. Konsumtionen förväntas växa i en takt mellan 1,1 % och 2,1 % 2005 och mellan 1,2 % och 2,8 % 2006. Hushållens reala disponibla inkomster kommer att backas upp av starkare sysselsättningsstillväxt, högre reallöner i och med lägre inflation och av ett positivt bidrag från andra intäktskomponenter. Hushållens sparkvot beräknas vara i stort sett konstant under bedömningsperioden. Medan konsumenternas framtidstro torde öka allteftersom villkoren på arbetsmarknaden förbättras något, väntas sparandet förbli relativt högt beroende på oro för hur de offentliga finanserna utvecklas, och då särskilt utsikterna för de allmänna hälsovårds- och pensionssystemen. Baserat på nuvarande budgetplaner antas även bidraget från *offentlig konsumtion* till den reala BNP-tillväxten minska något under bedömningsperioden.

De totala fasta investeringarna beräknas ha ökat något under andra halvåret 2004. Genomsnittlig real tillväxt, mätt på årsbasis, beräknas bli mellan 1,2 % och 2,2 % 2004. Den väntas ligga mellan 1,7 % och 4,7 % 2005 samt mellan 2,1 % och 5,3 % 2006. Återhämtningen i de totala investeringarna torde främst bero på *företagsinvesteringar*, vilka i sin tur borde gynnas av gynnsamma kreditvillkor och högre företagsvinster samt

förbättrade utsikter för efterfrågan. *Privata bostadsinvesteringar* beräknas uppvisa svagt positiva tillväxttal under bedömningsperioden.

Den genomsnittliga årliga förändringstakten i den totala exporten beräknas hamna mellan 4,5 % och 7,3 % 2004. Den väntas vara mellan 4,6 % och 7,8 % 2005 och mellan 4,8 % och 8,0 % 2006.<sup>3</sup> Exportökningen utanför euroområdet väntas i stort sett förbli stabil under bedömningsperioden efter att ha sjunkit rejält 2003, främst som resultat av eurons appreciering. Den genomsnittliga årliga ökningstakten i total import beräknas i stort sett vara i linje med den för export. Bedömningen för importen återspeglar mönstret för totala slutliga utgifter i euroområdet, men även en viss fördröjd effekt uppåt som resultat av eurons appreciering. Sammantaget väntas nettobidraget från utrikeshandeln inte bidra särskilt mycket till BNP-tillväxten under bedömningsperioden då export- och importtillväxt i stort sett tar ut varandra.

### **Pris- och kostnadsutsikter**

Den genomsnittliga ökningstakten i det totala HIKP väntas bli mellan 2,1 % och 2,3 % 2004. Den väntas ligga mellan 1,5 % och 2,5 % 2005 samt mellan 1,0 % och 2,2 % 2006. Antagandena om oljepriser innebär ett betydande positivt bidrag från energikomponenten till HIKP-inflationen 2005 men ett litet negativt bidrag 2006. Ökningstakten i den icke-energirelaterade komponenten i HIKP beräknas sjunka något 2005, vilket återspeglar begränsade importprisökningar och fortsatt begränsat inhemskt kostnadstryck. De finanspolitiska antagandena för 2005 och 2006 tyder dessutom på ett mindre bidrag från ökningarna i indirekta skatter och administrativt fastställda priser, jämfört med det omfattande bidraget från åtgärder som genomfördes 2004.

Trots den senaste tidens oljeprishöjningar väntas importpriserna i genomsnitt ha förblivit relativt dämpade under 2004 beroende på fördröjda effekter av eurons appreciering. Antagandena om råvarupriserna och växelkurserna tyder på att importpriserna kommer att stiga svagt under bedömningsperioden.

Ökningen i nominell ersättning per anställd väntas förbli måttlig under bedömningsperioden. Denna bedömning tar inte bara hänsyn till ingångna löneavtal och den måttliga förbättring som beräknas ske på arbetsmarknaden utan utgår även ifrån att andrahandseffekter av högre oljepriser bara kommer att ha begränsad effekt på nominell ersättning. Bedömningarna för real BNP-tillväxt och sysselsättning utgår ifrån att arbetsproduktivitetsökningen, trots en liten nedgång under bedömningsperioden, förblir relativt stark. Som ett resultat av den här löne- och produktivitetsutvecklingen beräknas ökningen av enhetsarbetskostnader förbli begränsad både 2005 och 2006.

---

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

**Tabell: Makroekonomiska indikatorer***(årlig ändring i procent)<sup>1)</sup>*

	2003	2004	2005	2006
HIKP	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Real BNP	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7
Privat konsumtion	1,1	0,9 – 1,3	1,1 – 2,1	1,2 – 2,8
Offentlig konsumtion	1,6	0,9 – 2,1	0,3 – 1,3	0,7– 1,7
Fasta bruttoinvesteringar	-0,6	1,2 – 2,2	1,7 – 4,7	2,1 – 5,3
Export (varor och tjänster)	0,2	4,5 – 7,3	4,6 – 7,8	4,8 – 8,0
Import (varor och tjänster)	2,0	5,0 – 7,6	4,8 – 8,2	4,8 – 8,2

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

## Ruta A

### Jämförelser med ECB:s framtidsbedömningar från september 2004

De tekniska antagandena för oljepriserna och växelkurserna har reviderats kraftigt jämfört med ECB:s framtidsbedömningar som offentliggjordes i månadsrapporten för september 2004. Oljepriserna är nu 21 % högre än vad som antogs i framtidsbedömningarna i september, medan eurons nominella effektiva växelkurs är 4,2 % högre. Revideringarna av de tekniska antagandena för räntor är små.

En större förändring jämfört med de framtidsbedömningar som publicerades i ECB:s månadsrapport i september 2004 är en nedjustering i intervallet för real BNP-tillväxt för 2005. Det förklaras till stor del av den tidigare nämnda uppjusteringen i de tekniska antagandena för både oljepriser och eurons effektiva växelkurs. Det något lägre än förväntade utfallet av real BNP-tillväxt för det tredje kvartalet i år minskar dessutom mekaniskt den genomsnittliga årliga tillväxttakten av BNP för 2005.

De intervall som beräknats för HIKP förblir oförändrade för 2004 men har justerats upp något för 2005 jämfört med framtidsbedömningarna i september 2004. Den här uppjusteringen är begränsad beroende på att effekten av högre oljepriser dämpas av antagandena om högre valutakurser. I bedömningarna för enhetsarbetskostnader har endast små revideringar gjorts.

### Jämförelser av makroekonomiska bedömningar

(årlig ändring i procent)

	2003	2004	2005
HIKP – december 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5
HIKP – september 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
Real BNP – december 2004	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4
Real BNP – september 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8

## 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, inklusive oljepriserna. 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 euroområdets genomsnittliga BNP-tillväxt på årsbasis kommer att vara mellan 1,9 % och 2 ¼ % 2005 och mellan 2 ¼ % och 2 ½ % 2006. Prognoserna för 2005 är mycket likartade. För 2006 förutspår prognoserna från Europeiska kommissionen och Survey of Professional Forecasters en årlig BNP-tillväxt på 2,2 % medan OECD förespår en tillväxttakt på 2,5 %.

Det bör noteras att prognoserna från Europeiska kommissionen och IMF avser tillväxtsiffror på årsbasis som inte är kalenderjusterade. För 2004 kommer den icke kalenderjusterade genomsnittliga BNP-tillväxttakten i euroområdet, mätt på årsbasis, att vara runt ¼ procentenhet högre än den kalenderjusterade tillväxttakten beroende på fler arbetsdagar det här året. Både IMF:s och Europeiska kommissionens prognoser omfattar således, i kalenderjusterade termer, en ökning i BNP-tillväxten för 2005. Eurosystemets framtidsbedömningar och OECD:s prognoser rapporterar kalenderjusterade uppgifter, medan de andra prognoserna inte specificerar om de presenterade uppgifterna är kalenderjusterade eller ej.

#### Tabell A: Jämförelse mellan prognoser för den reala BNP-tillväxten i euroområdet

(årlig procentuell förändring)

	Datum för offentliggörande	2004	2005	2006
Europeiska kommissionen	Okt. 2004	2,1	2,0	2,2
IMF	Sept. 2004	2,2	2,2	ej tillgänglig
OECD	Nov. 2004	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2004	1,9	1,9	ej tillgänglig
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2004	1,9	2,0	2,2

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2004, IMF World Economic Outlook september 2004, OECD Economic Outlook nr 76, Consensus Economics Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters". Europeiska kommissionens prognoser och IMF:s World Economic Outlook rapporterar tillväxttal som inte är kalenderjusterade.

Prognoserna förespår att HIKP-inflationen på årsbasis sjunker till mellan 1,8 % och 1,9 % 2005 förutom OECD:s prognoser som förespår en nivå på 2,0 %. För 2006 förespår både Europeiska kommissionen och OECD att HIKP-inflationen sjunker till 1,7 % medan Survey of Professional Forecasters förespår en HIKP-inflation på 1,9 %.

#### Tabell B: Jämförelse mellan prognoser för den övergripande HIKP-inflationen i euroområdet

(årlig procentuell förändring)

	Datum för offentliggörande	2004	2005	2006
Europeiska kommissionen	Okt. 2004	2,1	1,9	1,7
IMF	Sept. 2004	2,1	1,9	ej tillgänglig
OECD	Nov. 2004	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2004	2,2	1,9	ej tillgänglig
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2004	2,1	1,9	1,9

Källor: Europeiska kommissionens ekonomiska höstprognos 2004, IMF World Economic Outlook september 2004, OECD Economic Outlook nr 76, Consensus Economics Forecasts och ECB:s "Survey of Professional Forecasters".