



## EUROPEISKA CENTRALBANKEN

### Makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet av ECB:s experter

ECB:s experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserade på de uppgifter som fanns tillgängliga per den 18 februari 2005.<sup>1</sup>

Bedömningarna 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, baserat på de nivåer som rådde under en tvåveckorsperiod fram till den 8 februari. De tekniska antagandena om långa räntor och både oljepriser och icke energirelaterade råvarupriser baseras på marknadsförväntningarna fram till och med den 8 februari.<sup>2</sup> Antaganden om finanspolitiken baseras på nationella budgetplaner i de enskilda länderna i euroområdet. De inkluderar alla 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 gjorts under ett antal år. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet av dessa differenser.

#### Antaganden om omvärlden

Tillväxttakten i världsekonomin väntas förbli robust under bedömningsperioden, om än i långsammare takt än 2004. Den reala BNP-tillväxten i USA väntas också vara fortsatt robust men lägre än under 2004. Real BNP-tillväxt i Asien utom Japan väntas ligga kvar en bra bit över det globala genomsnittet men också öka i lägre takt än under de senaste åren. Tillväxten i de övriga stora ekonomierna väntas vara fortsatt dynamisk. Dessutom väntas de länder som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 fortsätta att växa i rekordtakt. Under bedömningsperioden väntas det globala inflationstrycket öka något i takt med att världsekonomin fortsätter att växa.

Tillväxttakten i global real BNP utanför euroområdet, mätt på årsbasis, beräknas vara i genomsnitt ca. 4,7 % 2005 och 4,6 % 2006. Tillväxten i euroområdets externa exportmarknader väntas bli runt 8,0 % 2005 och 7,4 % 2006.

<sup>1</sup> Framtidsbedömningarna av ECB:s experter kompletterar de 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 för Eurosystemets framtidsbedömningar, beskrivna i "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001.

<sup>2</sup> De korta räntorna, i form av 3-månaders Euribor, antas vara konstanta på 2,14 % under bedömningsperioden. De tekniska antagandena om konstant växelkurs tyder på att växelkursen EUR/USD ligger kvar på 1,30 under bedömningsperioden och att eurons effektiva växelkurs är 1,8 % högre än genomsnittet för 2004. Marknadens förväntningar om räntan på nominella 10-åriga statsobligationer från euroområdet tyder på en något stigande trend från ett genomsnitt på 3,7 % 2005 till ett genomsnitt på strax under 4,0 % 2006. De årliga genomsnittliga priserna på icke-energiorelaterade råvaror, räknat i dollar, beräknas öka med 3,3 % 2005 och 1,5 % 2006. Baserat på terminsmarknaderna väntas oljepriserna i genomsnitt sjunka gradvis från 44,7 USD per fat 2005 till 42,2 USD per fat 2006.

## Bedömningarna för real BNP-tillväxt

Eurostats snabbstatistik över real BNP-tillväxt i euroområdet för fjärde kvartalet 2004<sup>3</sup>, mätt på kvartalsbasis, bekräftar en nedgång i aktiviteten under andra halvåret. Det finns dock skäl att anta att denna nedgång är temporär. Mot bakgrund av detta beräknas genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis hamna mellan 1,2 % och 2,0 % 2005 och mellan 1,6 % och 2,6 % 2006. I enlighet med antagandena om fortsatt stark utländsk efterfrågan väntas exportökningen under bedömningsperioden fortsätta att stödja den ekonomiska aktiviteten. Inhemsk efterfrågan och sysselsättning torde gradvis stärkas. Samtidigt väntas arbetskraftsutbudet öka i och med förbättrade utsikter för sysselsättning och strukturreformer på arbetsmarknaden i flera länder i euroområdet. Enligt framtidsbedömningarna torde arbetslösheten på det hela taget börja minska i år.

Bland de inhemska utgiftskomponenterna i BNP väntas privat konsumtion stärkas i linje med real disponibel inkomst. Ökningen i real disponibel inkomst kommer att backas upp av kraftigare sysselsättningsökning, lägre inflation och ett positivt bidrag från andra inkomstkomponenter som vinstutdelningar. Sparkvoten väntas dock vara fortsatt hög, vilket bland annat beror på fortsatt oro för hur de offentliga finanserna utvecklas och utsikterna för de allmänna hälsovårds- och pensionssystemen på längre sikt. De totala investeringarna beräknas återhämta sig, främst beroende på företagsinvesteringar, och denna utveckling torde främjas av goda kreditvillkor och solida företagsvinster. Privata bostadsinvesteringar beräknas fortsätta öka i måttlig takt under bedömningsperioden. I och med att inhemsk efterfrågan stimulerar importökningen väntas inte nettobidraget från utrikeshandeln bidra till den reala BNP-tillväxten under bedömningsperioden.

## Pris- och kostnadsutsikter

Den genomsnittliga årliga tillväxttakten i HIKP väntas ligga mellan 1,6 % och 2,2 % 2005 och mellan 1,0 % och 2,2 % 2006. Denna bedömning baseras på antagandet om lägre oljepriser och ett lägre bidrag från indirekta skatter och administrativt fastställda priser under 2005 och 2006 jämfört med 2004.

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 antagandet att högre oljepriser inte kommer att ge några betydande andrahandseffekter på nominell ersättning. Bedömningarna för real BNP-tillväxt och sysselsättning innebär att arbetsproduktivitetsökningen långsamt kommer att öka. Som ett resultat av den här löne- och produktivitetsutvecklingen beräknas ökningen av enhetsarbetskostnader förbli relativt begränsad både 2005 och 2006.

## Tabell A: Makroekonomiska bedömningar för euroområdet

(årlig procentuell förändring)<sup>1)</sup>

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

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 avser kalenderjusterade uppgifter.

<sup>3</sup> Tillväxttakten för fjärde kvartalet 2004 påverkas starkt av en nedjustering i statistiken beroende på det ovanligt stora antalet arbetsdagar under det kvartalet.

### Jämförelser med bedömningarna från december 2004

Intervallen som beräknas för real BNP-tillväxt i euroområdet har justerats ned något för 2005 och 2006 jämfört med de framtidsbedömningar av Eurosystemets experter som publicerades i ECB:s månadsrapport för december 2004. Justeringarna i de tekniska antagandena jämfört med framtidsbedömningarna i december är små och har begränsad effekt. Nedjusteringen för 2005 återspeglar främst överhängeffekter från fjärde kvartalet 2004, vilket var svagare än beräknat.

Det beräknade intervallet i ökningstakten på årsbasis för HIKP för 2005 ligger inom intervallet för de makroekonomiska framtidsbedömningarna från december 2004. Det beräknade intervallet för HIKP för 2006 är oförändrat.

#### Tabell B: Jämförelse av makroekonomiska framtidsbedömningar för euroområdet

(årlig procentuell förändring)

	2004	2005	2006
HIKP – mars 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HIKP – december 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Real BNP – mars 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Real BNP – december 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7