



## DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

### **Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af Eurosystemets stab**

*Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 17. maj 2004, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem 1,4 pct. og 2,0 pct. i 2004 og mellem 1,7 pct. og 2,7 pct. i 2005. Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) bliver ifølge fremskrivningerne mellem 1,9 pct. og 2,3 pct. i 2004 og mellem 1,1 pct. og 2,3 pct. i 2005.*

Fremskrivningerne bygger på en række antagelser om rentesatser, valutakurser, oliepriser, verdenshandlen uden for euroområdet og finanspolitikken. Der er især gjort den tekniske antagelse, at de korte markedsrenter og de bilaterale valutakurser forbliver uændrede i fremskrivningsperioden. De tekniske antagelser om de lange renter, oliepriser og råvarepriser ekskl. energi bygger på markedets forventninger.<sup>2</sup> De finanspolitiske antagelser bygger på nationale budgetplaner i de enkelte eurolande. De omfatter kun de foranstaltninger, der allerede er vedtaget på parlamentsniveau, eller hvor der foreligger detaljerede planer, der med stor sandsynlighed vil blive vedtaget efter at have været igennem lovgivningsprocessen.

For at udtrykke den usikkerhed, der er forbundet med fremskrivningerne, er der anvendt intervaller til at angive resultatet for de enkelte variabler. Intervallerne er baserede på forskellen mellem den egentlige udvikling og tidligere fremskrivninger, som centralbankerne i euroområdet har udarbejdet i en årrække. Intervallernes bredde er to gange den gennemsnitlige absolutte værdi af denne forskel.

### **Internationale forhold**

På verdensplan er opsvinget i den økonomiske aktivitet blevet styrket og bredere funderet siden efteråret 2003. Opsvinget understøttes til dels af ekspansiv økonomisk politik og gunstige finansieringsforhold, men også af en forbedret økonomi i virksomhederne. Idet der antages et gradvist fald i oliepriserne og moderate risikopræmier

---

<sup>1</sup> Fremskrivningerne er udarbejdet i et samarbejde mellem eksperter fra ECB og de nationale centralbanker i euroområdet. De indgår to gange om året i Styrelsesrådets vurdering af den økonomiske udvikling og af forhold, der udgør en risiko for prisstabiliteten. Yderligere informationer om de anvendte procedurer og metoder findes i "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001.

<sup>2</sup> De korte renter, målt ved 3-måneders Euribor, antages at forblive uændrede i fremskrivningsperioden på lidt over 2,0 pct. Den tekniske antagelse om konstante valutakurser forudsætter, at EUR/USD-kursen forbliver på 1,19 i hele fremskrivningsperioden, og at den effektive eurokurs bliver 0,9 pct. højere end gennemsnittet for 2003. Markedet forventer en svagt stigende profil i den nominelle 10-årige statsobligationsrente fra gennemsnitlig 4,3 pct. i 2004 til 4,4 pct. i gennemsnit i 2005. På grundlag af udviklingen på futuresmarkederne antages den årlige gennemsnitlige oliepris at falde fra 34,6 dollar pr. tønde i 2004 til 31,8 dollar pr. tønde i 2005. Råvarepriser ekskl. energi antages i 2004 at stige 18 pct. udtrykt i dollar og at forblive stort set uændrede i 2005.

på de finansielle markeder, som er indeholdt i de ovenfor nævnte tekniske antagelser, forventes opsvinget at forblive robust i hele fremskrivningsperioden.

USA og Asien ekskl. Japan ventes fortsat at ville yde det største bidrag til den globale vækst. I USA ventes væksten at blive drevet af et opsving i investeringerne, samtidig med at den understøttes af et robust privat forbrug som følge af de stadig bedre arbejdsmarkedsforhold. BNP-væksten i Asien ekskl. Japan ventes at forblive kraftig, hvilket afspejler den indenlandske vækstdynamik. Billedet er mere blandet for de øvrige regioners vedkommende, selv om det i de fleste regioner ventes, at en kraftig efterspørgsel fra USA og Asien ekskl. Japan øger den økonomiske aktivitet. Den japanske økonomi ventes at fortsætte den nuværende positive udvikling med en indenlandsk efterspørgsel, der bliver styrket af de strukturreformtiltag, der for tiden gennemføres, og et aftagende deflationspres. I Storbritannien ventes væksten i realt BNP fortsat at blive dynamisk i hele fremskrivningsperioden. Fremskrivningerne viser desuden, at både væksten i de lande, der blev optaget i EU pr. 1. maj 2004, og væksten i overgangsøkonomierne fortsat bliver relativt høj. Samlet stiger væksten i realt BNP på verdensplan ekskl. euroområdet ifølge fremskrivningen fra 4,5 pct. i 2003 til omkring 5,0 pct. i både 2004 og 2005.

Væksten i verdenshandlen antages at ville følge væksten i realt BNP på verdensplan. Væksten på euroområdets eksterne eksportmarkeder forventes at stige fra knap 6 pct. i 2003 til ca. 8 pct. i både 2004 og 2005.

### **Fremskrivninger af væksten i realt BNP**

Efter stigningen i 1. kvartal 2004 viser fremskrivningerne, at kvartal-til-kvartal vækstraterne for realt BNP i euroområdet bliver relativt kraftige i hele fremskrivningsperioden med mulighed for en vis volatilitet i det kvartalsvise vækstmønster i 2004. Fremskrivningen af den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP viser en stigning til mellem 1,4 pct. og 2,0 pct. i 2004 og til mellem 1,7 pct. og 2,7 pct. i 2005. Den antagede styrkelse af den udenlandske efterspørgsel fører ifølge fremskrivningen til en stigning i vækstraten for euroområdets eksport på trods af et vist tab af markedsandele, der skyldes euroens tidligere appreciering. Det ventes endvidere, at opsvinget bliver bredere funderet i løbet af fremskrivningsperioden med kraftigere vækst i både investeringer og det private forbrug. Ifølge fremskrivningen kommer lagerinvesteringer og nettoeksport ikke til at yde et betydeligt, positivt vækstbidrag til realt BNP.

I lighed med det normale konjunkturmønster viser fremskrivningen af den samlede beskæftigelse en svag stigning i 2004, der tiltager i 2005. Arbejdsudbuddet forventes at stige, i takt med at de forbedrede beskæftigelsesudsigter fører til stigende erhvervsfrekvens. Fremskrivningerne af arbejdsudbuddet og beskæftigelsen tyder på, at arbejdsløshedsprocenten begynder at falde mod slutningen af fremskrivningsperioden.

Hvad angår de indenlandske forbrugskomponenter i BNP, viser fremskrivningerne, at den gennemsnitlige årlige vækst i *det private forbrug* bliver mellem 1,0 pct. og 1,4 pct. i 2004 efter den stagnation, der kendetegnede det meste af 2003. Ifølge fremskrivningerne skulle stigningen i 2005 blive mellem 1,4 pct. og 2,6 pct. Fremskrivningen af forbrugsudgifterne viser en udvikling stort set på linje med husholdningernes disponible

realindkomst. Husholdningernes opsparingskvote forbliver stort set uændret i de kommende to år ifølge fremskrivningen. Den bekymring, som udviklingen i de offentlige finanser og især udsigterne på langt sigt for de offentlige sundheds- og pensionssystemer giver anledning til, vil sandsynligvis fortsat begrænse faldet i opsparingskvoten i løbet af fremskrivningsperioden. Forbrugertilliden ventes dog gradvist at blive styrket, i takt med at den økonomiske vækst tiltager, og arbejdsmarkedsforholdene forbedres, hvilket skulle medføre en nedgang i den opsparing, der foretages af forsigtighedshensyn. Væksten i husholdningernes disponible realindkomst bliver ifølge fremskrivningen fortsat relativt afdæmpet i 2004 som følge af svag beskæftigelsesvækst. I 2005 skulle den blive understøttet af en kraftigere vækst i beskæftigelsen og reallønnen som følge af lavere inflation. Det positive bidrag i 2004 fra nedsættelser af indkomstskatter og sociale bidrag til husholdningernes disponible realindkomst bliver stort set opvejet af højere afgifter og administrativt fastsatte priser (inkl. betalinger på sundhedsområdet). Endelig antages det *offentlige forbrugs* bidrag til væksten i reelt BNP på baggrund af foreliggende budgetplaner at falde i løbet af fremskrivningsperioden.

I 4. kvartal 2003 blev ændringstakten kvartal-til-kvartal for de *samlede faste investeringer* igen positiv. Fremskrivningen af de samlede faste investeringer viser, at de fortsat vil bidrage til opsvinget i euroområdet indenlandske efterspørgsel i løbet af fremskrivningsperioden. Fremskrivningen af den gennemsnitlige årlige vækstrate viser en stigning til mellem 0,7 pct. og 2,9 pct. i 2004 og mellem 1,9 pct. og 5,1 pct. i 2005. Opsvinget i de samlede investeringer skyldes primært *erhvervsinvesteringerne*, der understøttes af de forbedrede globale økonomiske forhold og det lave realrenteniveau. Fremskrivningen af *de private boliginvesteringer* viser, at vækstraterne bliver moderat positive i løbet af fremskrivningsperioden efter at være faldet i flere år.

For så vidt angår handlen, viser fremskrivningen af den gennemsnitlige årlige ændringstakt i den samlede eksport en stigning til mellem 3,2 pct. og 6,0 pct. i 2004, som i 2005 bliver mellem 5,0 pct. og 8,2 pct.<sup>3</sup> I begyndelsen skulle væksten i eksporten til lande uden for euroområdet – delvist på grund af euroens tidligere appreciering – fortsat blive noget mindre end væksten på euroområdet eksportmarkeder. Den gennemsnitlige årlige vækstrate for den samlede import bliver ifølge fremskrivningen mellem 2,8 pct. og 6,2 pct. i 2004 og mellem 5,0 pct. og 8,4 pct. i 2005. Fremskrivningen af importen afspejler ikke blot udviklingen i euroområdet samlede endelige forbrug, men også en vis forsinket opadrettet effekt fra euroens tidligere appreciering.

### **Fremskrivninger af priser og omkostninger**

Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede *harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP)* bliver ifølge fremskrivningen mellem 1,9 pct. og 2,3 pct. i 2004 og mellem 1,1 pct. og 2,3 pct. i 2005. På baggrund af førnævnte antagelser om oliepriserne viser fremskrivningen af energikomponenten, at den vil yde et betydeligt positivt bidrag til HICP-inflationen i 2004. I 2005 vil bidraget dog blive stort set neutralt. De afgiftsforhøjelser og forhøjelser af administrativt fastsatte priser, der er blevet gennemført i begyndelsen af 2004, vil få de HICP-komponenter, der ikke omfatter energi, til at stige betydeligt i år. Fremskrevet til 2005 viser stigningstakten i den komponent, der ikke omfatter energi, et fald, hvilket afspejler et aftagende indenlandsk omkostningspres og en begrænset stigning i importpriserne. Hertil kommer, at antagelserne om de offentlige finanser i 2005 kun indeholder et beskedent bidrag fra afgiftsforhøjelser og forhøjelser af administrativt fastsatte priser.

---

<sup>3</sup> Fremskrivningen af handlen er konsistent med nationalregnskabet og inkluderer derfor samhandlen inden for euroområdet.

Importpriserne fortsatte med at falde i 2003 som følge af det svage udenlandske inflationspres og den appreciering af euroen, der er sket siden foråret 2002. Fremskrivningen af importpriserne viser, at de fortsat bliver afdæmpede i 2004, idet effekten af de højere oliepriser opvejes af den forsinkede effekt af euroens tidligere appreciering, og at de kun stiger beskedent i 2005.

Idet der tages højde for allerede indgåede lønftaler og den beskedne forbedring af arbejdsmarkedsforholdene, antages stigningen i den nominelle lønsum pr. ansat at forblive stort set uændret i fremskrivningsperioden. Ifølge fremskrivningerne af realt BNP og beskæftigelsen skulle arbejdskraftproduktiviteten i løbet af fremskrivningsperioden stige til vækstrater, der i begyndelsen af 2005 nærmer sig det langsigtede gennemsnit. Som følge heraf viser fremskrivningen af *væksten i enhedslønomkostningerne* et fald i 2004 og 2005. Ifølge fremskrivningen vil dette fald blive ledsaget af en beskedent stigning i *avancer*, som igen understøtter investeringerne.

**Tabel: Makroøkonomiske fremskrivninger**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005
HICP	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Realt BNP	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Privat forbrug	1,0	1,0 – 1,4	1,4 – 2,6
Offentligt forbrug	2,0	0,9 – 1,9	0,4 – 1,4
Faste bruttoinvesteringer	-0,8	0,7 – 2,9	1,9 – 5,1
Eksport (varer og tjenester)	-0,2	3,2 – 6,0	5,0 – 8,2
Import (varer og tjenester)	1,7	2,8 – 6,2	5,0 – 8,4

1) Intervallerne for de enkelte variabler og tidshorisonter er baseret på den gennemsnitlige absolutte afvigelse mellem de realiserede værdier og tidligere fremskrivninger udarbejdet af centralbankerne i euroområdet. Fremskrivningen af realt BNP og de komponenter, der indgår i BNP, bygger på data, der er korrigeret for antal arbejdsdage. Fremskrivningerne af eksport og import omfatter handel mellem eurolandene.

## Boks A

### Sammenligning med fremskrivningerne fra december 2003

Fremskrivningerne af euroområdet BNP-vækst er næsten uændrede i forhold til de fremskrivninger, som Eurosystemets stab udarbejdede og offentliggjorde i Månedsoversigten i december 2003. Fremskrivningerne viser en lille nedjustering af intervallet for 2005, som skyldes ændringerne i det kvartalsvise vækstmønster i 2004, der automatisk reducerer den gennemsnitlige årlige vækstrate for 2005.

Fremskrivningen af den årlige stigningstakt i det samlede HICP viser, at intervallets nedre grænse er blevet opjusteret i 2004. Dette skyldes næsten udelukkende opjusteringen af antagelserne om oliepriserne, der er højere både for 2004 og 2005 (henholdsvis 30 pct. og 20 pct.). Olieprisernes indvirkning på fremskrivningerne af HICP-inflationen i euroområdet reduceres dog af forskellige forhold. For det første viser fremskrivningen af fødevarepriskomponenten i HICP en nedjustering i forhold til fremskrivningerne fra december 2003, fordi effekten af de prisstigninger, der i 2003 skyldtes vejrforholdene, er aftaget hurtigere end forventet. For det andet var de afgiftsforhøjelser på tobak, der blev gennemført i begyndelsen af 2004, noget mindre end forventet i de antagelser om de offentlige finanser, der lå til grund for fremskrivningerne fra december 2003. For det tredje er antagelserne om stigningen i den nominelle lønsum pr. ansat blevet nedjusteret en smule i hele fremskrivningsperioden i forhold til fremskrivningerne fra december 2003. Dette medfører også en lille nedjustering af væksten i enhedslønomsomkostninger i 2004.

### Sammenligning af makroøkonomiske fremskrivninger

(Gennemsnitlig ændring i procent år/år)

	2003	2004	2005
HICP – juni 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
HICP – december 2003	2,0 - 2,2	1,3 - 2,3	1,0 – 2,2
Realt BNP – juni 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Realt BNP – december 2003	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

## Boks B

### Prognoser udarbejdet af andre institutioner

Forskellige institutioner – både internationale organisationer og private institutioner – udarbejder prognoser for euroområdet. Disse prognoser kan imidlertid ikke sammenlignes direkte, hverken indbyrdes eller med de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab, idet de er blevet afsluttet på forskellige tidspunkter og anvender forskellige metoder til at udlede antagelser om budgetvariabler, finansielle og eksterne variabler. Prognoserne fra Consensus Economics Forecasts og ECBs Survey of Professional Forecasters bygger på en række uspecificerede antagelser. I modsætning til fremskrivningerne udarbejdet af Eurosystemets stab er de øvrige prognoser typisk ikke betinget af den antagelse, at de korte renter forbliver uændrede i fremskrivningsperioden.

Selv om prognoserne bygger på forskellige antagelser, er de andre institutioner i deres seneste prognoser enige om, at der gradvist vil ske et opsving i den økonomiske aktivitet i euroområdet, der vil føre til en gennemsnitlig årlig BNP-vækst på lige over 1½ pct. i 2004 og mellem 2 pct. og 2½ pct. i 2005. Prognoserne for 2004 er meget ens, hvorimod der er større variation i prognoserne for 2005. Europa-Kommissionens, OECDs og IMF's prognoser forventer en årlig BNP-vækst på 2,3 pct. eller 2,4 pct. i 2005, hvorimod Consensus Economics Forecasts og Survey of Professional Forecasters forudser en årlig BNP-vækst på henholdsvis 2,0 pct. og 2,1 pct.

**Tabel 1: Sammenligning af prognoser for væksten i euroområdets reale BNP**

(Ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	2003	2004	2005
Europa-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 Forecast	Apr. 2004	0,4	1,6	2,0
Survey of Professional Forecasters	Apr. 2004	0,5	1,6	2,1

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2004; IMF World Economic Outlook April 2004; OECD Economic Outlook nr. 75; Consensus Economics Forecasts og ECBs Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Europa-Kommissionens prognoser er ikke korrigerede for antal arbejdsdage og ligger derfor ca. ¼ procentpoint højere i 2004 end de vækstrater korrigeret for antal arbejdsdage, der anvendes i Eurosystemets fremskrivninger. Dette skyldes det større antal arbejdsdage i år. OECDs prognoser anvender data korrigeret for antal arbejdsdage, mens de øvrige prognoser ikke angiver, hvorvidt de anvendte data er korrigeret for antal arbejdsdage eller ej.

Prognoserne forventer, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation falder til mellem 1,7 pct. og 1,8 pct. i 2004. I 2005 forudser prognoserne en HICP-inflation på 1,6 pct. Dette gælder dog ikke Survey of Professional Forecasters og OECDs prognose, der viser en HICP-inflation på henholdsvis 1,8 pct. og 1,4 pct.

**Tabel 2: Sammenligning af prognoser for den samlede HICP-inflation i euroområdet**

(Ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	2003	2004	2005
Europa-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 Forecast	Apr. 2004	2,1	1,7	1,6
Survey of Professional Forecasters	Apr. 2004	2,1	1,8	1,8

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2004; IMF World Economic Outlook April 2004; OECD Economic Outlook nr. 75; Consensus Economics Forecasts og ECBs Survey of Professional Forecasters.