



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

## MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSYSTEMETS STAB

*Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der forelå pr. 20. maj 2005, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem 1,1 pct. og 1,7 pct. i 2005 og mellem 1,5 pct. og 2,5 pct. i 2006. Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) bliver ifølge fremskrivningerne mellem 1,8 pct. og 2,2 pct. i 2005 og mellem 0,9 pct. og 2,1 pct. i 2006.*

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, nærmere bestemt på det niveau de befandt sig de sidste to uger op til den 17. maj. De tekniske antagelser om de lange renter, oliepriserne og råvarepriserne ekskl. energi bygger på markedets forventninger pr. 17. maj.<sup>2</sup> De finanspolitiske antagelser bygger på nationale budgetplaner i de enkelte eurolande. De omfatter alle foranstaltninger, der allerede er vedtaget på parlamentsniveau, eller hvor der foreligger detaljerede planer, som 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, der er blevet udarbejdet i en årrække. Intervallernes bredde er to gange den gennemsnitlige absolutte værdi af denne forskel.

### INTERNATIONALE FORHOLD

Forholdene uden for euroområdet forventes fortsat at blive gunstige i 2005 og 2006. I USA skulle væksten i realt BNP forblive robust, selv om vækstraterne bliver noget lavere end i 2004. Væksten i realt BNP i Asien ekskl. Japan ventes fortsat at ligge et godt stykke over det globale gennemsnit, om end på et lavere niveau end de senere år. Fremskrivningerne viser, at væksten i de fleste store økonomier fortsat bliver dynamisk. Der forventes desuden fortsat høje vækstrater i de lande, der blev medlem af Den Europæiske Union den 1. maj 2004.

---

<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 de 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 derfor at forblive konstante i fremskrivningsperioden på 2,13 pct. Den tekniske antagelse om konstante valutakurser implicerer, at EUR/USD-kursen forbliver på 1,29 i fremskrivningsperioden, og at den effektive eurokurs bliver 1,4 pct. højere end gennemsnittet for 2004. Markedet forventer en svagt stigende profil i den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet fra gennemsnitlig 3,6 pct. i 2005 til gennemsnitlig 3,8 pct. i 2006. Udtrykt i amerikanske dollar antages den gennemsnitlige stigning i råvarepriser ekskl. energi at blive 5,4 pct. i 2005 og 1,3 pct. i 2006. På grundlag af udviklingen på futuresmarkederne antages den gennemsnitlige årlige oliepris at blive 50,6 dollar pr. tønde i 2005 og 50,7 dollar pr. tønde i 2006.*

Det estimeres, at den årlige vækst i *real BNP på verdensplan ekskl. euroområdet* i gennemsnit bliver ca. 4,8 pct. i 2005 og 4,6 pct. i 2006. Væksten på *euroområdets eksterne eksportmarkeder* bliver ifølge fremskrivningerne ca. 8,3 pct. i 2005 og 7,3 pct. i 2006. Samtidig ventes inflationen uden for euroområdet at stige en anelse, i takt med at den økonomiske vækst på verdensplan fortsætter og som følge af de højere råvarepriser.

## **FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP**

Eurostats foreløbige skøn for realt BNP i euroområdet i 1. kvartal 2005 viser en vækst kvartal-til-kvartal på 0,5 pct. mod 0,2 pct. i 4. kvartal 2004. Denne forbedring skønnes dog delvist at skyldes statistiske effekter i forbindelse med korrigeringen for antal arbejdsdage, og den kvartalsvise vækstrate forventes at falde igen i 2. kvartal. Fremskrivningen bygger på antagelsen om, at den afdæmpning, der har kunnet iagttages siden slutningen af 2004, hovedsagelig skyldes den forsinkede effekt, som euroens appreciering og olieprisstigningen har haft. Idet det antages, at denne effekt aftager fremover, ventes de kvartalsvise vækstrater gradvis at vende tilbage til et niveau tæt på 0,5 pct. I henhold til fremskrivningerne skulle den gennemsnitlige årlige BNP-vækst derfor blive mellem 1,1 pct. og 1,7 pct. i 2005 og mellem 1,5 pct. og 2,5 pct. i 2006. I sammenhæng med antagelsen om en fortsat kraftig udenlandsk efterspørgsel forventes eksportvæksten fortsat at understøtte den økonomiske aktivitet i løbet af fremskrivningsperioden, mens den indenlandske efterspørgsel gradvis skulle blive styrket.

For så vidt angår de indenlandske forbrugskomponenter i BNP, estimeres den gennemsnitlige årlige vækst i *det private forbrug* til at blive mellem 1,2 pct. og 1,6 pct. i 2005. Dette skyldes den mindskede lønvæksts og de store energiprisstigningers afdæmpende virkning på husholdningernes købekraft. Fremskrivningen af forbruget viser en stigning på mellem 1,0 pct. og 2,2 pct. i 2006. Husholdningernes disponible realindkomst vil blive understøttet af kraftigere beskæftigelsesvækst, lavere inflation og et positivt bidrag fra kapitalindkomsten. Opsparingskvoten forventes at stige en anelse i løbet af fremskrivningsperioden, hvilket delvist afspejler en udjævning af forbruget og vedvarende bekymringer om udviklingen i de offentlige finanser og udsigterne på længere sigt for de offentlige sundheds- og pensionssystemer.

Det estimeres, at den gennemsnitlige årlige vækstrate i *de samlede faste investeringer* bliver mellem 0,5 pct. og 2,7 pct. i 2005 og mellem 1,9 pct. og 5,1 pct. i 2006. Opsvinget forventes at blive kraftigere for *erhvervsinvesteringernes* vedkommende, idet de skulle blive påvirket positivt af gunstige kreditforhold og en robust indtjening i virksomhederne. Fremskrivningen af *de private boliginvesteringer* viser fortsat en moderat stigning i fremskrivningsperioden.

Den gennemsnitlige årlige ændringstakt i *den samlede eksport*, der indbefatter handlen inden for euroområdet, er estimeret til at blive mellem 3,1 pct. og 5,9 pct. i 2005 og mellem 4,5 pct. og 7,7 pct. i 2006. Eksportmarkedsandelen uden for euroområdet forventes at falde noget som følge af forsinkede effekter fra euroens tidligere appreciering og - mere generelt - den øgede globale konkurrence. Den gennemsnitlige årlige vækstrate i *den samlede import* forventes at blive en anelse lavere end den, der forventes for eksportens vedkommende i 2005, og stort set på linje med denne i 2006. Alt i alt ventes nettohandlen at yde et lille positivt bidrag til BNP-væksten i fremskrivningsperioden.

Fremskrivningen af *den samlede beskæftigelse* viser, at den bliver styrket en smule i løbet af fremskrivningsperioden. Samtidig ventes udbuddet af arbejdskraft at stige som følge af forbedrede beskæftigelsesudsigter og strukturelle arbejdsmarkedsreformer i en række eurolande. Samlet set forventes det, at arbejdsløshedsprocenten begynder at falde i 2006.

## **FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER**

Det estimeres, at den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) bliver mellem 1,8 pct. og 2,2 pct. i 2005 og mellem 0,9 pct. og 2,1 pct. i 2006. Faldet i HICP-inflationen i 2006 skyldes i et vist omfang den statistiske effekt af en planlagt sundhedsreform i Holland. Det estimeres, at denne effekt bidrager med -0,2 procentpoint til den samlede HICP-inflation for euroområdet.

Fremskrivningen af prisudviklingen er også betinget af en række andre faktorer. For det første indebærer antagelserne om oliepriserne et betydeligt positivt bidrag fra energikomponenten til HICP-inflationen i 2005. I overensstemmelse med den tekniske antagelse om, at oliepriserne er ved at stabilisere sig, forventes dette bidrag imidlertid at aftage mod slutningen af 2006. For det andet antages væksten i den nominelle lønsum pr. ansat at forblive moderat i fremskrivningsperioden. På dette område tager fremskrivningerne ikke blot højde for allerede indgåede lønftaler og den beskedne forbedring, der fremgår af fremskrivningen af arbejdsmarkedsforholdene, men de bygger også på den antagelse, at den nominelle lønsum pr. ansat ikke bliver påvirket af anden runde-effekter fra tidligere prisstigninger. For det tredje indebærer fremskrivningerne af væksten i realt BNP og beskæftigelsen, at væksten i arbejdsproduktiviteten langsomt vil begynde at stige. Som følge af løn- og produktivitetsudviklingen forventes væksten i enhedslønomsatningerne at forblive relativt begrænset i både 2005 og 2006. For det fjerde antages administrativt fastsatte priser og afgifter at yde et mindre bidrag til inflationen end i tidligere år.

## Makroøkonomiske fremskrivninger

(Gennemsnitlig ændring i procent år/år)<sup>1)</sup>

	2004	2005	2006
HICP	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Realt BNP	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Privat forbrug	1,1	1,2 – 1,6	1,0 – 2,2
Offentligt forbrug	1,3	0,4 – 1,4	1,1 – 2,1
Faste bruttoinvesteringer	1,7	0,5 – 2,7	1,9 – 5,1
Eksport (varer og tjenester)	6,1	3,1 – 5,9	4,5 – 7,7
Import (varer og tjenester)	6,1	2,6 – 6,0	4,4 – 7,8

- 1) Intervallerne for de enkelte variabler og tidshorisonter er baserede 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 samhandel inden for euroområdet.

## Boks I

### SAMMENLIGNING MED DE MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER UDARBEJDET AF ECBS STAB I MARTS 2005

I forhold til de fremskrivninger, som ECBs stab offentliggjorde i marts 2005, er intervallerne for væksten i realt BNP for 2005 og 2006 blevet nedjusteret en anelse.

For HICPs vedkommende ligger det forventede interval for 2005 inden for det interval, der fremgik af martsfremskrivningerne. Intervallet for 2006 er blevet nedjusteret en anelse for især at afspejle effekten af ovennævnte, planlagte sundhedsreform i Holland. Der er kun sket mindre ændringer i fremskrivningerne af enhedslønomkostningerne.

#### Sammenligning af makroøkonomiske fremskrivninger

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2004	2005	2006
HICP – marts 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – juni 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Realt BNP – marts 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Realt BNP – juni 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5

**Boks 2****PROGNOSER UDARBEJDET AF ANDRE ORGANISATIONER**

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 afsluttet på forskellige tidspunkter og anvender forskellige metoder til at udlede antagelser om budgetvariabler samt finansielle og eksterne variabler, herunder oliepriserne. 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.

Trods forskellige antagelser er prognoserne for den årlige BNP-vækst i euroområdet i 2005 og 2006 nogenlunde ens. I de øvrige institutioners seneste prognoser er der enighed om, at den gennemsnitlige årlige BNP-vækst i euroområdet bliver mellem 1,2 pct. og 1,6 pct. i 2005 og mellem 1,9 pct. og 2,3 pct. i 2006.

Det bør i denne sammenhæng nævnes, at de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af eurosystemets stab og OECDs prognoser begge opgiver årlige vækstrater, der er korrigeret for antal arbejdsdage pr. år, hvilket ikke gælder de årlige vækstrater, som opgives af Europa-Kommissionen og IMF. I andre prognoser bliver det ikke præciseret, om de opgivne data er korrigeret for antal arbejdsdage eller ej. På grund af det store antal arbejdsdage i 2004 ville en gennemsnitlig årlig vækstrate for BNP i euroområdet, der ikke var blevet korrigeret for antal arbejdsdage, være ca. ¼ procentpoint højere, end hvis den var blevet korrigeret for antal arbejdsdage.

**Tabel A: Sammenligning af prognoser for væksten i realt BNP i euroområdet**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	2004	2005	2006
Europa-Kommissionen	Apr. 2005	2,0	1,6	2,1
IMF	Apr. 2005	2,0	1,6	2,3
OECD	Maj 2005	1,8	1,2	2,0
Consensus Economics Forecast	Maj 2005	1,8	1,5	1,9
Survey of Professional Forecasters.	Apr. 2005	1,8	1,6	2,0

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2005; IMF, World Economic Outlook, april 2005; OECD, Economic Outlook, nr. 77 (foreløbig udgave); Consensus Economics Forecasts og ECBs Survey of Professional Forecasters. Hverken vækstraterne i Europa-Kommissionens prognoser eller i IMF's World Economic Outlook er korrigeret for antal arbejdsdage.

Prognoserne viser en gennemsnitlig årlig HICP-inflation på mellem 1,8 pct. og 1,9 pct. i 2005 og mellem 1,3 pct. og 1,8 pct. i 2006.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	2004	2005	2006
Europa-Kommissionen	Apr. 2005	2,1	1,9	1,5
IMF	Apr. 2005	2,2	1,9	1,7
OECD	Maj 2005	2,1	1,8	1,3
Consensus Economics Forecast	Maj 2005	2,1	1,8	1,7
Survey of Professional Forecasters,	Apr. 2005	2,1	1,9	1,8

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2005; IMF, World Economic Outlook, april 2005; OECD, Economic Outlook, nr. 77 (foreløbig udgave); Consensus Economics Forecasts og ECBs Survey of Professional Forecasters.

**Den Europæiske Centralbank**  
Presse- og Informationsafdelingen  
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main  
Tlf.: +49 69 1344 7455 - Fax: +49 69 1344 7404  
Internet: <http://www.ecb.int>

Eftertryk tilladt med kildeangivelse