



## DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

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

ECBs stab har på grundlag af de informationer, der forelå pr. 18. februar 2005, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup>

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. Antagelsen bygger på rente- og kursniveauet i en 2-ugers periode op til den 8. februar. De tekniske antagelser om de lange renter, oliepriser og råvarepriser ekskl. energi bygger på markedets forventninger indtil 8. februar.<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, 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, der er blevet udarbejdet i en årrække. Intervallernes bredde er to gange den gennemsnitlige absolutte værdi af denne forskel.

### **Antagelser om de internationale forhold**

Væksten i verdensøkonomien forventes at forblive robust i fremskrivningsperioden, om end svagere end i 2004. Væksten i realt BNP i USA skulle også fortsat blive robust, selv om den bliver lavere end i 2004. Væksten i realt BNP i Asien ekskl. Japan ventes at forblive et godt stykke over det globale gennemsnit, selv om vækstraterne bliver lavere, end de har været de senere år. Væksten i de øvrige store økonomier ventes at forblive dynamisk. Desuden ventes vækstraterne i de lande, der blev optaget i Den Europæiske Union den 1. maj 2004, fortsat at være kraftige. Den globale inflation ventes at vise en meget lille stigning i løbet af fremskrivningsperioden på grund af den fortsatte globale ekspansion.

Det estimeres, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP på verdensplan ekskl. euroområdet bliver ca. 4,7 pct. i 2005 og 4,6 pct. i 2006. Væksten på euroområdets eksterne eksportmarkeder er vurderet til at blive ca. 8,0 pct. i 2005 og 7,4 pct. i 2006.

<sup>1</sup> Fremskrivningerne er udarbejdet af ECBs stab. De er et supplement til de makroøkonomiske fremskrivninger, som to gange om året udarbejdes af Eurosystemets stab i et samarbejde mellem eksperter i ECB og i de nationale centralbanker i euroområdet. De anvendte metoder svarer til dem, der anvendes til Eurosystemets fremskrivninger, og som beskrives i "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001.

<sup>2</sup> De korte renter, målt ved 3-måneders Euribor, antages således at forblive uændrede i fremskrivningsperioden på 2,14 pct. Den tekniske antagelse om konstante valutakurser implicerer, at EUR/USD-kursen forbliver på 1,30 i fremskrivningsperioden, og at den effektive eurokurs bliver 1,8 pct. højere end gennemsnittet for 2004. Markedsforventningerne indebærer en svagt stigende profil i den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet fra gennemsnitlig 3,7 pct. 2005 til lige under 4,0 pct. i 2006. Udtrykt i dollar antages den gennemsnitlige årlige stigning i råvarepriser ekskl. energi at blive 3,3 pct. i 2005 og 1,5 pct. i 2006. På grundlag af udviklingen på futuresmarkederne antages den gennemsnitlige årlige oliepris gradvist at falde fra 44,7 dollar pr. tønde i 2005 til 42,2 dollar pr. tønde i 2006.

## Fremskrivinger af væksten i realt BNP

Eurostats første estimat over kvartal-til-kvartal væksten i euroområdet reale BNP i 4. kvartal 2004<sup>3</sup> bekræfter en aktivitetsnedgang i 2. halvår 2004. Der er imidlertid grund til at antage, at nedgangen bliver midlertidig. På denne baggrund viser fremskrivningen en gennemsnitlig årlig vækst i realt BNP på mellem 1,2 pct. og 2,0 pct. i 2005 og mellem 1,6 pct. og 2,6 pct. i 2006. Det forventes, at den eksportvækst, der er indeholdt i antagelsen om en fortsat stærk udenlandsk efterspørgsel, vil fortsætte med at understøtte den økonomiske aktivitet i fremskrivningsperioden. Den indenlandske efterspørgsel og beskæftigelsen skulle gradvist blive styrket. Samtidig forventes arbejdsudbuddet at stige som følge af forbedrede beskæftigelsesudsigter og strukturreformer på arbejdsmarkedene i flere eurolande. Samlet set skulle arbejdsløsheden ifølge fremskrivningerne begynde at falde i år.

Hvad angår de indenlandske forbrugskomponenter i BNP, viser fremskrivningen af det private forbrug en stigning svarende til den forventede stigning i den disponible realindkomst. Væksten i den disponible realindkomst vil blive understøttet af en kraftigere beskæftigelsesvækst, lavere inflation og et positivt bidrag fra andre indkomstkompener som fx udloddet udbytte. Opsparingskvoten ventes imidlertid at forblive høj, hvilket bl.a. skyldes fortsat bekymring om udviklingen i de offentlige finanser og udsigterne på langt sigt for de offentlige sundheds- og pensionssystemer. Fremskrivningerne viser en stigende vækst i de samlede investeringer, som hovedsagelig skyldes erhvervsinvesteringerne, og som understøttes af gunstige finansieringsforhold og en robust indtjening i virksomhederne. Vækstraten for de private boliginvesteringer ventes fortsat moderat i fremskrivningsperioden. Da den indenlandske efterspørgsel vil stimulere importvæksten, ventes nettohandlen ikke at bidrage til væksten i realt BNP i løbet af fremskrivningsperioden.

## Fremskrivinger af priser og omkostninger

Fremskrivingen af det samlede HICP viser en gennemsnitlig stigningstakt på mellem 1,6 pct. og 2,2 pct. i 2005 og mellem 1,0 pct. og 2,2 pct. i 2006. Fremskrivningen bygger på antagelserne om lavere oliepriser og et mindre bidrag fra afgifter og administrativt fastsatte priser i 2005 og 2006 i forhold til 2004.

Væksten i den nominelle lønsum pr. ansat antages at forblive moderat i fremskrivningsperioden. På dette område tages der i fremskrivningen ikke blot højde for allerede indgåede lønaftaler og den beskudne forbedring, der fremgår af fremskrivningen af arbejdsmarkedsforholdene, men også for antagelsen om, at den nominelle lønsum ikke vil blive påvirket i nævneværdig grad af afledte effekter fra de højere oliepriser. Fremskrivningerne af væksten i realt BNP og beskæftigelsen indebærer, at arbejdskraftproduktiviteten langsomt vil begynde at stige. Som følge af udviklingen i lønninger og produktivitet antages væksten i enhedslønomsatningerne at forblive relativt begrænset i både 2005 og 2006.

**Tabel A: Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet**

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

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

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 bygger på data, der er korrigeret for antal arbejdsdage.

<sup>3</sup> Vækstraten i 4. kvartal 2004 blev kraftigt påvirket af en statistisk nedjustering, der skyldes det usædvanligt høje antal arbejdsdage i kvartalet.

### Sammenligning med fremskrivningerne i december 2004

I forhold til de seneste makroøkonomiske fremskrivninger, som blev udarbejdet af Eurosystemets stab og offentliggjort i Månedsoversigten i december 2004, ligger intervallerne for væksten i realt BNP i euroområdet nu en lille smule lavere for både 2005 og 2006. Justeringerne af de tekniske antagelser er sammenlignet med december-fremskrivningerne små, og de har en begrænset indvirkning. Nedjusteringen for 2005 afspejler hovedsagelig et overhæng fra det svagere end forventede 4. kvartal 2004.

Fremskrivningen af intervallet for den årlige stigningstakt i det samlede HICP for 2005 ligger inden for det interval, der fremgik af de makroøkonomiske fremskrivninger i december 2004. Fremskrivningsintervallet for HICP er uændret i 2006.

#### Tabel B: Sammenligning af makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2004	2005	2006
HICP – marts 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – december 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Realt BNP – marts 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Realt BNP – december 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7