



## MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSISTEMETS STAB

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 19. maj 2006, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet<sup>1</sup>. Den gennemsnitlige årlige vækst i reelt BNP skønnes ifølge fremskrivningerne at blive mellem 1,8 pct. og 2,4 pct. i 2006 og mellem 1,3 pct. og 2,3 pct. i 2007. Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) skønnes at blive mellem 2,1 pct. og 2,5 pct. i 2006 og mellem 1,6 pct. og 2,8 pct. i 2007.

### Boks 1

#### TEKNISKE ANTAGELSER

Fremskrivningerne bygger på en række antagelser om rentesatser, valutakurser, oliepriser og finanspolitik.

De tekniske antagelser om renter, oliepriser og råvarepriser ekskl. energi bygger på markedets forventninger i de sidste to uger inden den 11. maj. Antagelserne om de korte renter målt ved 3-måneders Euribor bygger på forwardrenter<sup>2</sup>, der giver et øjebliksbillede af rentekurven på dette tidspunkt. I antagelserne er der taget højde for en stigende profil; fra 3,1 pct. i gennemsnit i 2006 til 3,9 pct. i gennemsnit i 2007. Markedet forventer, at profilen for den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet stiger svagt fra gennemsnitlig 4,0 pct. i 2006 til gennemsnitlig 4,3 pct. i 2007. På grundlag af udviklingen på futuresmarkederne antages den gennemsnitlige årlige oliepris at blive 70,3 dollar pr. tønde i 2006 og 73,9 dollar pr. tønde i 2007. Udtrykt i amerikanske dollar antages den gennemsnitlige stigning i råvarepriser ekskl. energi at blive 27,6 pct. i 2006 og 5,4 pct. i 2007.

Der er gjort den tekniske antagelse, at de bilaterale valutakurser forbliver uændrede i løbet af fremskrivningsperioden på det niveau, de befandt sig på de sidste to uger inden den 11. maj. Det indebærer en EUR/USD-kurs på 1,27 og en effektiv eurokurs, der er 0,7 pct. højere end gennemsnitskursen for 2005.

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. Skæringsdatoen for at opdatere de finanspolitiske antagelser var 11. maj 2006.

#### INTERNATIONALE FORHOLD

Forholdene uden for euroområdet forventes at forblive gunstige i fremskrivningsperioden. Ifølge fremskrivningerne skulle væksten i reelt BNP i USA forblive robust, selv om vækstraterne aftager en smule. Selv om væksten i reelt BNP i Asien ekskl. Japan ventes at blive en smule lavere end i de senere år, vil den fortsat holde sig et godt stykke over gennemsnittet på verdensplan. Væksten i de fleste andre

<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. For at afspejle 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.

<sup>2</sup> Det er første gang eurosystemets fremskrivninger bygger på den tekniske antagelse, at de korte markedsrenter bevæger sig i overensstemmelse med markedets forventninger og ikke, som det tidligere blev antaget, forbliver konstante i fremskrivningsperioden. Ændringen er af ren teknisk art. Den foretages for yderligere at forbedre kvalitet og konsistens i de makroøkonomiske fremskrivninger, og den medfører ikke nogen ændring af ECBs pengepolitiske strategi eller fremskrivningernes rolle i denne strategi.

store økonomier ventes også at forblive dynamisk. Der ventes desuden fortsat høje vækstrater i de lande, der blev medlem af Den Europæiske Union den 1. maj 2004.

Samlet set skulle den årlige gennemsnitlige vækst i *real BNP på verdensplan ekskl. euroområdet*, der var på 5,1 pct. i 2005, ifølge fremskrivningerne blive ca. 5,0 pct. i 2006 og 4,5 pct. i 2007. Væksten i *eurområdets udenlandske efterspørgsel* skønnes at blive ca. 7,6 pct. i 2006 og 6,7 pct. i 2007 efter en vækstrate på 7,7 pct. i 2005.

## FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

Efter en vækstrate på 0,3 pct. i 4. kvartal 2005 viser Eurostats første skøn for realt BNP i euroområdet i 1. kvartal 2006 en vækst kvartal-til-kvartal på 0,6 pct. Denne stigning stemmer overens med de positive signaler, der er kommet fra konjunkturbarometrene. Med undtagelse af 1. kvartal 2007, hvor markante stigninger i de indirekte skatter forventes at ville svække den kvartalsvise vækst i BNP, forventes den stort set at holde sig omkring 0,5 procentpoint i fremskrivningsperioden. På den baggrund skønnes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP at blive mellem 1,8 pct. og 2,4 pct. i 2006 og mellem 1,3 pct. og 2,3 pct. i 2007. I sammenhæng med antagelsen om en fortsat kraftig udenlandsk efterspørgsel forventes eksportvæksten fortsat at understøtte den økonomiske aktivitet i fremskrivningsperioden. Hvis man ser bort fra den midlertidige effekt af stigningen i de indirekte skatter, skulle væksten i den indenlandske efterspørgsel forblive stort set stabil.

Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger

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

	2005	2006	2007
HICP	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8
Realt BNP	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
Privat forbrug	1,4	1,4 – 1,8	0,5 – 1,7
Offentligt forbrug	1,4	1,3 – 2,3	0,7 – 1,7
Faste bruttoinvesteringer	2,5	2,3 – 4,5	1,6 – 4,8
Eksport (varer og tjenester)	4,1	5,2 – 8,0	3,3 – 6,5
Import (varer og tjenester)	5,0	5,3 – 8,7	2,8 – 6,2

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.

For så vidt angår de indenlandske forbrugskomponenter i BNP, skønnes den årlige vækst i *det private forbrug* at blive mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2006 og mellem 0,5 pct. og 1,7 pct. i 2007. I 2006 har de højere energipriser haft en dæmpende effekt på husholdningernes købekraft. De forventede stigninger i de indirekte skatter i 2007 ventes at føre til en lavere vækst i forbruget i 2007, mens forventningseffekten ventes at føre til en lidt højere vækst i forbruget i 2006. Husholdningernes disponible indkomst ventes at blive understøttet af en vis fremgang i beskæftigelsen og en fortsat høj kapitalindkomst. Stigningen i realindkomsten skulle derimod fortsat blive moderat. Opsparingskvoten forventes at forblive stort set stabil i fremskrivningsperioden.

Den gennemsnitlige årlige vækstrate i *de samlede faste investeringer* skønnes at blive mellem 2,3 pct. og 4,5 pct. i 2006 og mellem 1,6 pct. og 4,8 pct. i 2007. *Erhvervsinvesteringerne* skulle fortsat nyde godt af den kraftige udenlandske efterspørgsel, meget gunstige finansieringsvilkår og virksomhedernes robuste

indtjening. Samtidig viser fremskrivningen af *de private boliginvesteringer* en moderat stigning i fremskrivningsperioden.

Den gennemsnitlige årlige ændringstakt i *den samlede eksport*, der omfatter samhandlen inden for euroområdet, skønnes at blive mellem 5,2 pct. og 8,0 pct. i 2006 og mellem 3,3 pct. og 6,5 pct. i 2007. Eksportmarkedsandelen uden for euroområdet forventes at falde en smule i fremskrivningsperioden på grund af den øgede globale konkurrence. Priskonkurrenceevnen ventes dog at forblive stort set stabil. Den gennemsnitlige årlige vækstrate i *den samlede import* forventes at blive noget højere end den forventede vækstrate for eksporten i 2006, men den ventes at falde til under dette niveau i 2007, hvilket afspejler udviklingsmønstret i den indenlandske efterspørgsel. Alt i alt ventes nettohandlen i gennemsnit at yde et stort set neutralt bidrag til BNP-væksten i 2006 og 2007.

Fremskrivningen af væksten i *den samlede beskæftigelse* viser en fortsat støt stigning, hvilket er i overensstemmelse med den seneste udvikling. Samtidig ventes udbuddet af arbejdskraft at stige som følge af forbedrede beskæftigelsesudsigter og strukturreformer på arbejdsmarkedet i en række eurolande. Fremskrivningen af arbejdsløshedsprocenten viser et yderligere fald i fremskrivningsperioden.

## FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede HICP skønnes ifølge fremskrivningerne at blive mellem 2,1 pct. og 2,5 pct. i 2006 og mellem 1,6 pct. og 2,8 pct. i 2007. Fremskrivningen af prisudviklingen afspejler et betydeligt bidrag fra de høje energi- og råvarepriser (ekskl. energi) i 2006. Selv om det på grundlag af de nuværende futureskontrakter forventes, at bidraget falder i 2007, vil HICP-inflationen i høj grad blive påvirket af de højere indirekte skatter i 2007. Samtidig antages væksten i den nominelle lønsum pr. ansat at forblive moderat i perioden. Ved fremskrivningen af priserne er der således taget højde for en forventning om, at lønningerne kun i begrænset omfang påvirkes af anden runde-effekter fra olieprisstigningerne. Der er også indregnet en forventning om en relativ støt produktivitetsstigning, som samlet set fører til en stort set stabil vækst i enhedslønomkostningerne i perioden. Endelig er fremskrivningerne af HICP baserede på forventningen om, at der ikke er noget større prispres fra vareimporten ekskl. råvarer.

## SAMMENLIGNING MED DE MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER UDARBEJDET AF ECBs STAB I MARTS 2006

I de nye fremskrivninger<sup>3</sup> ligger intervallet for væksten i realt BNP for 2006 inden for det interval, som fremgår af marts 2006-fremskrivningerne. Intervallet for 2007 er blevet nedjusteret en anelse. Denne justering afspejler især effekten af de høje oliepriser og en styrket valuta. Hvad angår HICP-inflationen, ligger det nuværende interval for 2006 i den øvre del af intervallet i martsfremskrivningerne. Intervallet for 2007 forbliver uændret.

Tabel B. Sammenligning med fremskrivningerne fra marts 2006

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2005	2006	2007
Realt BNP – marts 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
Realt BNP – juni 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
HICP – marts 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
HICP – juni 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8

<sup>3</sup> Den nye metode, der er anvendt til antagelsen om de korte renter (se forrige fodnote) har kun en meget begrænset indvirkning på fremskrivningerne af BNP-vækst og HICP-inflation, hvilket er et tegn på, at denne ændring fører til større konsistens med de andre antagelser, der er forblevet uændrede.

## PROGNOSE UDARBEJDET AF ANDRE ORGANISATIONER

En række 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 derfor er delvist forældede. Endvidere anvender de forskellige (delvist uspecificerede) metoder til at udlede antagelser om budgetvariabler samt finansielle og eksterne variabler, herunder oliepriserne.

I de prognoser, der i øjeblikket foreligger fra de andre institutioner, er der enighed om, at den gennemsnitlige årlige BNP-vækst i euroområdet bliver mellem 2,0 pct. og 2,2 pct. i 2006. Prognoserne for BNP-væksten i 2007 er mellem 1,8 pct. og 2,1 pct. Samtidig ventes det, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver mellem 2,1 pct. og 2,2 pct. i 2006 og mellem 2,0 pct. og 2,2 pct. i 2007. Disse prognoser ligger alle inden for intervallerne i eurosystemets fremskrivninger.

### Sammenligning af prognoser for euroområdets vækst i realt BNP og for HICP-inflationen

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst			HICP-inflation		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Europa-Kommissionen	Maj 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
IMF	Apr. 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OECD	Maj 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus Economics Forecasts	Maj 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Survey of Professional Forecasters	Apr. 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose, 2006; IMF World Economic Outlook, april 2006; OECD Economic Outlook nr. 79 (Preliminary Edition); Consensus Economics Forecasts og ECBs Survey of Professional Forecasters. Både de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af eurosystemets stab og OECDs prognoser 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, hvorvidt de opgivne data er korrigeret for antal arbejdsdage eller ej.

© Den Europæiske Centralbank, 2006

Adresse: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Tyskland  
 Postadresse: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Tyskland  
 Tlf: +49 69 1344 0  
 Fax: +49 69 1344 6000  
 Websted: <http://www.ecb.int>

Alle rettigheder forbeholdt.

Fotokopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.