



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af ECBs stab

ECBs stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 20. august 2004, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.¹

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 markedsforventninger.² De finanspolitiske antagelser bygger på nationale budgetplaner i de enkelte eurolande. Kun de politiktiltag, 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, er medtaget.

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

Ifølge fremskrivningerne skulle opsvinget i den globale økonomiske aktivitet uden for euroområdet forblive robust i hele fremskrivningsperioden. USA og Asien ekskl. Japan ventes fortsat at yde et væsentligt bidrag til den globale vækst. Det forventes endvidere, at den økonomiske aktivitet i de øvrige regioner, der nød godt af de forbedrede globale forhold i 2003, fortsat bliver dynamisk, og at den bliver bredere funderet. Væksten i realt BNP på verdensplan ekskl. euroområdet forventes dog at blive noget mindre end de høje vækstrater, der kunne iagttages sidst i 2003 og i 1. kvartal 2004, efterhånden som konjunkturopsvinget går ind i næste fase, og den økonomiske politik gradvist bliver mere neutral.

Den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP på verdensplan ekskl. euroområdet bliver ifølge fremskrivningerne ca. 5,5 pct. i 2004 og 4,5 pct. i 2005. Væksten i verdenshandlen antages at følge et mønster svarende til væksten i realt BNP på verdensplan. Væksten på euroområdets eksterne eksportmarkeder forventes at blive ca. 8 pct. i både 2004 og 2005.

¹ Disse fremskrivninger 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.

² De korte renter, målt ved 3-måneders Euribor, antages at forblive uændrede i fremskrivningsperioden på lidt over 2,1 pct. Den tekniske antagelse om konstante valutakurser forudsætter en EUR/USD-kurs på 1,21 i hele fremskrivningsperioden og en effektiv eurokurs, der er 2,0 pct. højere end gennemsnittet for 2003. Markedsforventningerne indebærer en svagt stigende profil i den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet fra gennemsnitlig 4,3 pct. i 2004 til 4,6 pct. i gennemsnit i 2005. De årlige gennemsnitlige råvarepriser ekskl. energi antages at stige med 17 pct. udtrykt i dollar, og at forblive stort set uændrede i 2005. På grundlag af udviklingen på futuresmarkederne antages den gennemsnitlige årlige oliepris at blive 36,6 dollar pr. tønde i 2004 og 36,8 dollar pr. tønde i 2005. I de senere år har oliepriserne dog ofte været højere end indikeret af futuresmarkederne. Højere oliepriser end antaget vil påvirke BNP-væksten negativt og betyde et kraftigere opadgående pres på inflationen.

Vigtigste resultater

Den økonomiske aktivitet i euroområdet bliver ifølge fremskrivningerne lidt kraftigere, end det fremgik af de makroøkonomiske fremskrivninger, som blev udarbejdet af Eurosystemets stab og offentliggjort i Månedsoversigten i juni 2004. Fremskrivningerne af stigningstakten i det samlede HICP er blevet opjusteret en smule for at afspejle de højere oliepriser.

Fremskrivninger af væksten i realt BNP

Kvartal-til-kvartal vækstraten for realt BNP i euroområdet skønnes af Eurostat at have været 0,5 pct. i 2. kvartal 2004 efter en vækstrate på 0,6 pct. i 1. kvartal 2004. Kvartal-til-kvartal vækstraterne forventes at holde sig nogenlunde på dette niveau i fremskrivningsperioden. Fremskrivningen af den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP viser en stigning til mellem 1,6 pct. og 2,2 pct. i 2004 og til mellem 1,8 pct. og 2,8 pct. i 2005. Det forventes, at den robuste eksportvækst, som antagelsen om en fortsat kraftig udenlandsk efterspørgsel indebærer, gradvist smitter af på den indenlandske efterspørgsel i løbet af 2004. Ifølge fremskrivningen stiger den samlede beskæftigelse langsomt i 2004, før den tager til i styrke i 2005. Arbejdsløsheden forventes at falde i 2005.

Hvad angår de indenlandske udgiftskomponenter, skulle stigningen i det private forbrug ifølge fremskrivningerne svare til den stigning, der ventes i den disponible indkomst for euroområdet som helhed, samtidig med at husholdningernes opsparingskvote holder sig nogenlunde konstant i fremskrivningsperioden. Efter en afdæmpet vækst i husholdningernes disponible realindkomst i 2004 viser fremskrivningen en stigende vækst i 2005, der understøttes af en kraftigere beskæftigelsesvækst og højere reale lønindkomster. Selv om forbrugertilliden skulle stige, i takt med at forholdene på arbejdsmarkedet forbedres, ventes opsparingen fortsat at blive høj på grund af bekymringerne om udviklingen i de offentlige finanser og især udsigterne på længere sigt for offentlige sundheds- og pensionssystemer. Fremskrivningen af de samlede investeringer viser et opsving, som hovedsagelig stammer fra erhvervsinvesteringerne, der understøttes af forbedringen i de globale økonomiske forhold og det lave realrenteniveau. Efter tre års fald viser fremskrivningen af de private boliginvesteringer også en stigning i løbet af fremskrivningsperioden.

Fremskrivninger af priser og omkostninger

Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede HICP bliver ifølge fremskrivningen mellem 2,1 pct. og 2,3 pct. i 2004 og mellem 1,3 pct. og 2,3 pct. i 2005. På baggrund af ovenstående antagelser om oliepriserne viser fremskrivningen af energikomponenten, at den vil yde et betydeligt bidrag til HICP-inflationen i 2004, men at dette bidrag skulle blive mere beskedent i 2005. Fremskrivningen af stigningstakten i den HICP-komponent, der ikke omfatter energi, viser et ubetydeligt fald i 2005, som afspejler, at det indenlandske omkostningspres fortsat bliver behersket og stigningen i importpriserne fortsat begrænset. Afgiftsforhøjelser og forhøjelser af administrativt fastsatte priser vil desuden påvirke antagelserne om de offentlige finanser i 2005 i mindre grad end de betydelige tiltag, der gennemføres i 2004.

På trods af den senere tids olieprisstigninger viser fremskrivningen af importpriserne, at de forbliver forholdsvis afdæmpede i 2004 på grund af den forsinkede effekt af euroens appreciering. På baggrund af antagelsen om stort set konstante råvarepriser i 2005 viser fremskrivningen af importpriserne en beskedent stigning i samme periode.

Væksten i den nominelle lønsum pr. ansat antages at forblive beskedent i fremskrivningsperioden. Denne fremskrivning tager højde for allerede indgåede lønftaler og den forventede beskedne forbedring af arbejdsmarkedsforholdene. Fremskrivningen er dog også betinget af antagelsen om, at afledte effekter fra de højere oliepriser ikke påvirker den nominelle lønsum. Fremskrivningerne af væksten i realt BNP og beskæftigelsen indebærer en forholdsvis kraftig vækst i arbejdskraftproduktiviteten i fremskrivningsperioden. Fremskrivningen af væksten i enhedslønmodkostningerne viser derfor en afdæmpet vækst i både 2004 og 2005.

Tabel: Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)¹⁾

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

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.

Sammenligning med fremskrivningerne fra juni 2004

I forhold til de seneste makroøkonomiske fremskrivninger, som blev udarbejdet af Eurosystemets stab og offentliggjort i Månedsoversigten i juni 2004, ligger intervallerne for væksten i realt BNP i euroområdet nu en lille smule højere for både 2004 og 2005. Opjusteringerne afspejler et større bidrag fra nettoeksporten i 2004.

Fremskrivningen af den årlige stigningstakt i det samlede HICP har medført, at intervallernes nedre grænse også er blevet opjusteret en lille smule i forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger fra juni 2004. Dette afspejler opjusteringen af antagelserne om oliepriserne i både 2004 og 2005, der er henholdsvis 6 pct. og 16 pct. højere. Disse antagelser medfører et større bidrag fra energikomponenten til det samlede HICP, hvorimod fremskrivningerne af den komponent, der ikke omfatter energi, stort set giver et uændret resultat i forhold til junifremskrivningerne.

Tabel: Sammenligning af makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2003	2004	2005
HICP – september 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
HICP – juni 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Realt BNP – september 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Realt BNP – juni 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7