



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

## MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSYSTEMETS STAB

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 20. november 2008, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem 0,8 pct. og 1,2 pct. i 2008, mellem -1,0 pct. og 0,0 pct. i 2009 og mellem 0,5 pct. og 1,5 pct. i 2010. Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede HICP ventes at blive mellem 3,2 pct. og 3,4 pct. i 2008, mellem 1,1 pct. og 1,7 pct. i 2009 og mellem 1,5 pct. og 2,1 pct. i 2010.

### Boks 1

#### TEKNISKE ANTAGELSER OM RENTER, VALUTAKURSER, RÅVAREPRISER OG FINANSPOLITIK

De tekniske antagelser om renter, priser på energi og råvarer ekskl. energi bygger på markedsfremventninger. Skæringsdatoen var 14. november 2008.<sup>1</sup> Antagelsen om de korte renter er af ren teknisk art. De måles ved 3-måneders Euribor, markedsfremventningerne udledes af futuresrenten. Denne metode peger på et samlet gennemsnitligt niveau for de korte renter på 4,7 pct. i 2008, der falder til 2,8 pct. i 2009 for at stige til 3,2 pct. i 2010. Markedsfremventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet indebærer en svag stigning fra gennemsnitlig 4,4 pct. i 2008 til 4,5 pct. i 2009 og 4,7 pct. i 2010.<sup>2</sup> Basisfremskrivningen bygger endvidere på antagelsen om, at bankernes udlånsrentespænd vil stige yderligere i forhold til deres aktuelle niveau som følge af den øgede risikobevisthed på de finansielle markeder. For så vidt angår råvarer, antages den gennemsnitlige oliepris pr. tønde på grundlag af udviklingen på futuresmarkederne i den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen, at blive 99,9 dollar i 2008, 67,3 dollar i 2009 og 76,6 dollar i 2010. De internationale fødevarerpriser antages at stige kraftigt, med 28,9 pct., i 2008 og at falde med 9,7 pct. i 2009, inden de igen stiger med 4,9 pct. i 2010. Priserne i dollar på øvrige råvarer (dvs. ekskl. energi og fødevarer) antages at stige med 3,5 pct. i 2008, at falde markant, med 22,9 pct., i 2009, og at stige med 5,4 pct. i 2010.

Der er endvidere gjort den tekniske antagelse, at de bilaterale valutakurser forbliver uændrede i fremskrivningsperioden på det gennemsnitlige niveau for den 2-ugers periode, der sluttede på skæringsdatoen. Det indebærer en EUR/USD-kurs på 1,27 og en effektiv eurokurs, der gennemsnitlig er 4,1 pct. højere i 2008 end gennemsnittet for 2007 og 5,5 pct. lavere i 2009 end gennemsnittet for 2008.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 20. november 2008. De omfatter alle foranstaltninger, som allerede er vedtaget af de nationale parlamenter, eller hvor der foreligger detaljerede planer, der med stor sandsynlighed vil blive vedtaget efter at have været igennem lovgivningsprocessen.

- 1 Antagelserne om olie- og fødevarerpriserne er baseret på futureskontrakter indtil ultimo 2010. For så vidt angår andre råvarer, antages priserne at følge futureskontrakterne indtil ultimo 2009 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.
- 2 Se boks 4 i afsnit 2 af Månedsoversigten for december 2008.

<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, som er tilgængelig på ECBs websted. For at udtrykke den usikkerhed, der er forbundet med fremskrivningerne, er der anvendt intervaller til at angive resultatet for de enkelte variabler. Intervallerne for hver enkelt variabel og hver enkelt fremskrivningsperiode svarer til et modelbaseret sandsynlighedsinterval på 75 pct. Den anvendte metode er beskrevet i "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ECB, september 2008, der også findes på ECBs websted. På grund af de aktuelle exceptionelle økonomiske og finansielle forhold er usikkerheden i forbindelse med fremskrivningerne større end normalt på nuværende tidspunkt.

## INTERNATIONALE FORHOLD

Udsigterne for den globale økonomi er blevet påvirket meget negativt af en konjunkturedgang, der nu har bredt sig til alle udviklede økonomier. Det øgede finansielle pres, de løbende korrektioner på boligmarkedet og en øget afsmitning fra USA til andre økonomier har ført til de markant forværrede udsigter for den globale vækst. På kort sigt viser fremskrivningerne, at den globale konjunkturedgang hovedsagelig bliver drevet af afdæmpede vækstudsigter i USA og andre udviklede økonomier, men aktiviteten i vækstøkonomierne ventes også at aftage, i takt med at disse økonomier bliver konfronteret med en aftagende udenlandsk efterspørgsel og en negativ finansiell afsmitning.

Den økonomiske vækst uden for euroområdet ventes at blive svag indtil begyndelsen af 2009, hvorefter der kun ventes en meget gradvis bedring, som understøttes af akkommoderende makroøkonomiske politiktiltag, forventede gradvist aftagende finansielle spændinger og et fald i råvarepriserne. På grund af den meget svage udvikling i verdenshandlen forventes den udenlandske efterspørgsel i euroområdet at være afdæmpet indtil medio 2009, inden den ganske langsomt begynder at stige igen. Det største bidrag til den udenlandske efterspørgsel i euroområdet forventes at komme fra vækstøkonomierne og de olieeksporterende lande, mens de udviklede økonomiers bidrag ventes at forblive mere moderat.

Samlet set ventes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP på verdensplan uden for euroområdet at blive 3,9 pct. i 2008, 2,4 pct. i 2009 og 3,6 pct. i 2010, mens væksten på euroområdets eksportmarkeder ventes at blive 4,7 pct. i 2008, 2,5 pct. i 2009 og 5,0 pct. i 2010.

## FREMSKRIVNINGEN AF VÆKSTEN I REALT BNP

Euroområdet står over for en længere periode med global økonomisk afmatning og stramme finansieringsvilkår, som forventes at føre til en negativ kvartalsvis BNP-vækst indtil medio 2009. Det efterfølgende meget moderate opsving ventes at afspejle en gradvis forbedring i forholdene uden for euroområdet – især prispresset på råvarer antages at aftage betydeligt – hvortil kommer antagelsen om lavere korte renter og en gradvis aftagende negativ finansiell afsmitning i euroområdet. Som følge heraf viser fremskrivningerne, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem 0,8 pct. og 1,2 pct. i 2008, mellem -1,0 pct. og 0,0 pct. i 2009 og mellem 0,5 pct. og 1,5 pct. i 2010. Dette mønster med lav vækst i euroområdet skyldes både den beskedne globale aktivitet og en meget afdæmpet indenlandsk efterspørgsel.

Tabel 1. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år) <sup>1)2)</sup>

	2007	2008	2009	2010
HICP	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1
Realt BNP	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5
Privat forbrug	1,6	0,1-0,5	-0,3-0,7	0,6-1,8
Offentligt forbrug	2,3	1,9-2,3	1,3-1,9	1,3-1,9
Faste bruttoinvesteringer	4,2	0,2-1,2	-6,0--3,0	-2,4-1,0
Eksport (varer og tjenester)	5,9	2,4-3,4	-1,4-1,0	2,3-4,9
Import (varer og tjenester)	5,4	2,0-3,0	-1,9-1,1	1,4-5,2

1) Fremskrivningen af realt BNP og de komponenter, der indgår heri, bygger på data, der er korrigeret for antal arbejdsdage. Fremskrivningerne af eksport og import omfatter samhandel inden for euroområdet.

2) Slovakiet indgår som en del af euroområdet i fremskrivningsintervallerne for 2009. For 2009 er den gennemsnitlige ændring i pct. år/år beregnet ud fra et euroområde, der allerede i 2008 omfattede Slovakiet.

Især ventes euroområdets eksport på kort sigt at afspejle den globale afmatning, idet den også påvirkes af den forsinkede effekt af tidligere tab af priskonkurrenceevne i euroområdet. Den eksportvækst, som igen

ventes i løbet af 2009, kan tilskrives både en større vækst i den udenlandske efterspørgsel og en forbedret priskonkurrenceevne, der fortrinsvis skyldes den seneste depreciering af euroen.

Blandt de indenlandske komponenter af BNP, forventes de samlede investeringer at blive mest påvirket af de stramme finansieringsvilkår og den lave globale aktivitet i fremskrivningsperioden. Private investeringer (ekskl. boliginvesteringer) ventes endvidere at blive dæmpet af faldende avancer, mens fremskrivningerne af boliginvesteringerne også afspejler løbende korrektioner på boligmarkedet i visse eurolande. Derimod antages væksten i de offentlige investeringer, efter at være faldet i det meste af 2008, at stige igen i 2009 og dermed at understøtte de samlede investeringer. Samlet set ventes væksten i de samlede faste investeringer at blive mellem 0,2 pct. og 1,2 pct. i 2008, mellem -6,0 pct. og -3,0 pct. i 2009 og mellem -2,4 pct. og 1,0 pct. i 2010.

Væksten i det private forbrug ventes ligeledes at blive afdæmpet i den kommende periode. Det mønster, der fremgår af fremskrivningerne, afspejler i store træk udviklingen i den disponible realindkomst, som igen ventes at blive påvirket af faldet i beskæftigelsen. Den forventede beskedne vækst i forbruget afspejler også en yderligere stigning i opsparingen af forsigtighedshensyn i perioden 2008-09 på grund af den store usikkerhed om økonomien, stigende arbejdsløshed samt faldende aktiekurser og boligpriser. Der ventes også en større vækst i det offentlige forbrug i fremskrivningsperioden.

På linje med udviklingen i den indenlandske efterspørgsel og eksporten, ventes euroområdet importvækst at falde i både 2008 og 2009. Da importen forventes at stige mindre end eksporten, ventes bidraget fra nettohandlen til BNP-væksten at blive positivt i hele fremskrivningsperioden.

På grund af den ventede økonomiske afmatning forventes beskæftigelsen at falde i hele fremskrivningsperioden. I 2009 forventes reallønsstigninger endvidere på basis af de hidtidige kontraktfornyelser at dæmpe efterspørgslen efter arbejdskraft. Udsigterne for boliginvesteringerne tyder desuden på, at byggeriets bidrag til beskæftigelsesvæksten bliver negativt. I perioden 2009-10 antages vækstraten for arbejdsstyrken at blive meget mindre, end det har været tilfældet på noget tidspunkt siden 2002. Dette skyldes hovedsagelig "discouraged worker"-effekten som følge af konjunkturedgangen, men også den ventede nedgang i væksten i den erhvervsaktive befolkning. Fremskrivningerne af beskæftigelsen og antagelsen om arbejdsstyrken viser, at der må ventes en betydelig stigning i arbejdsløsheden i fremskrivningsperioden.

## FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Den samlede HICP-inflation år-til-år toppede med 4,0 pct. i juli 2008. Som følge af faldet i råvarepriserne og på grund af de stadig ringere udsigter for økonomien, ventes den gennemsnitlige HICP-inflation at falde kraftigt fra mellem 3,2 pct. og 3,4 pct. i 2008 til mellem 1,1 pct. og 1,7 pct. i 2009, inden den stiger igen til mellem 1,5 pct. og 2,1 pct. i 2010. Det U-formede mønster, som ventes for inflationen, skyldes hovedsagelig effekten af tidligere stigninger i råvarepriserne (se boks 6 i afsnit 3 af Månedsoversigten december 2008). HICP ekskl. energi forventes i løbet af fremskrivningsperioden at følge en blødere nedadgående tendens.

Nærmere betegnet ventes det eksterne prispres, først og fremmest som følge af den hidtidige og antagelsen om den kommende udvikling i råvarepriserne, at aftage indtil udgangen af 2009. Derefter ventes effekten af den seneste depreciering af euroen at tage over og trække importpriserne i den modsatte retning, hvilket vil føre til noget større stigninger i importpriserne i 2010.

Hvad angår det indenlandske prispres, skønnes væksten i lønsum pr. ansat at være steget betydeligt i 2008. Stigningen afspejler betydeligt højere kollektive lønftaler i både den private og den offentlige sektor. Rettes blikket fremad, forventes væksten i lønsum pr. ansat at blive noget mindre kraftig i perioden 2009-10, i sammenhæng med at arbejdsmarkedet svækkes som følge af øget international konkurrence. På grund af de stigende lønninger og i mindre udstrækning konjunkturedgangen i produktiviteten, ventes væksten i enhedslønoms-kostningerne at stige markant i 2008, inden de falder i 2009 og 2010, i takt med at lønvæksten aftager, og produktiviteten igen begynder at stige. Efter nogle år med markante stigninger, forventes avancerne at falde i både 2008 og 2009, idet de absorberer noget af inflationspresset fra de højere enhedslønoms-kostninger og stigningen i importpriserne, i takt med at

konkurrencen øges, og aktiviteten aftager. Efterhånden som økonomien bedres, og BNP-væksten gradvis stiger, ventes avancerne i 2010 at stige igen.

#### SAMMENLIGNING MED SEPTEMBER 2008-FREMSKRIVNINGERNE

I forhold til de fremskrivninger, som blev offentliggjort i Månedsoversigten i september 2008, er der nu sket en betydelig nedjustering af intervallerne for væksten i realt BNP i både 2008 og 2009. Ændringen er størst for 2009s vedkommende. Dette skift afspejler både de meget svagere udsigter for økonomien på kort sigt og yderligere indenlandske og eksterne effekter af den fortsatte finansielle uro i fremskrivningsperioden.

For så vidt angår HICP-inflationen, ventes intervallerne nu for både 2008s og 2009s vedkommende, men navnlig for 2009s vedkommende, at ligge lavere end de intervaller, som blev offentliggjort i september 2008-fremskrivningerne. Ændringerne kan først og fremmest tilskrives kraftige nedjusteringer af antagelserne om priserne på energi og råvarer til fødevarer, men de afspejler også indvirkningen af den lavere aktivitet på både løn- og prisdannelse.

Tabel 2. Sammenligning med september 2008-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2007	2008	2009
Realt BNP – september 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
Realt BNP – december 2008	2,6	0,8-1,2	-1,0-0,0
HICP – september 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9
HICP – december 2008	2,1	3,2-3,4	1,1-1,7

#### Boks 2

##### 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. De anvender desuden forskellige (delvist uspecificerede) metoder til at udlede antagelser om budgetvariabler samt finansielle og eksterne variabler, herunder oliepriserne og andre råvarepriser. Endelig anvendes der forskellige metoder i de forskellige prognoser (se tabellen nedenfor), når det gælder korrigerende for antal arbejdsdage.

I de aktuelle prognoser fra en række af disse institutioner ventes realt BNP i euroområdet at stige mellem 1,0 pct. og 1,2 pct. 2008, mellem -0,6 pct. og 0,3 pct. i 2009 og mellem 0,9 pct. og 1,6 pct. i 2010. De fleste af de foreliggende vækstprognoser befinder sig derfor inden for intervallet i eurosystemets fremskrivninger.

For så vidt angår inflationen, forventes der i disse prognoser en gennemsnitlig årlig HICP-inflation på mellem 3,4 pct. og 3,5 pct. i 2008, mellem 1,4 pct. og 2,2 pct. i 2009 og mellem 1,3 pct. og 2,1 pct. i 2010. I nogle prognoser ventes en inflation, der ligger uden for det interval, som eurosystemets stab forventer for 2009, men det skyldes højst sandsynligt, at de blev offentliggjort, da oliepriserne var højere, og at der er anvendt antagelser, som bygger på højere råvarepriser.

## Sammenligning af prognoser for væksten i realt BNP og HICP-inflationen i euroområdet

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst			HICP-inflation		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
IMF	November 2008	1,2	-0,5	-	3,5	1,9	-
Europa-Kommissionen	Oktober 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics Forecasts	November 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	November 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Fremskrivninger udarbejdet af eurosystemets stab	December 2008	0,8-1,2	-1,0-0,0	0,5-1,5	3,2-3,4	1,1-1,7	1,5-2,1

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske efterårsprognose, 2008; IMF, World Economic Outlook update, november 2008, for BNP og World Economic Outlook, oktober 2008, for HICP; OECD Economic Outlook, nr. 84, november 2008, foreløbig udgave; Consensus Economics Forecasts; og ECBs Survey of Professional Forecasters.

Anm: 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, om de opgivne data er korrigeret for antal arbejdsdage eller ej.

© Den Europæiske Centralbank, 2008

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.europa.eu>

Alle rettigheder forbeholdt.

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