



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. maj 2008, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem 1,5 pct. og 2,1 pct. i 2008 og mellem 1,0 pct. og 2,0 pct. i 2009. Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede HICP ventes at blive mellem 3,2 pct. og 3,6 pct. i 2008 og mellem 1,8 pct. og 3,0 pct. i 2009.

### Boks 1

#### TEKNISKE ANTAGELSER

Fremskrivningerne bygger på en række antagelser om rentesatser, valutakurser, oliepriser og råvarepriser samt finanspolitikken.

De tekniske antagelser om renter og råvarepriser bygger på markedets forventninger. Skæringsdatoen var 14. maj 2008.<sup>2</sup> For så vidt angår de korte renter, målt ved 3-måneders Euribor, måles markedsforsventningerne ved forwardrenterne, hvilket giver et øjebliksbillede af rentekurven på skæringsdatoen. Forwardrenterne peger i retning af et gennemsnitligt renteniveau på 4,9 pct. i 2008, der falder til 4,3 pct. i 2009.<sup>3</sup> Markedet forventer, at profilen for den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet stiger gradvis fra gennemsnitlig 4,4 pct. i 2008 til 4,6 pct. i 2009. Basisfremskrivningen bygger endvidere på antagelsen om, at bankernes udlånsrentespænd holder sig på det nuværende niveau som følge af den aktuelle episode med øget risikobevisthed på de finansielle markeder. På grundlag af udviklingen på futuresmarkederne i den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen, antages den gennemsnitlige oliepris at blive 113,3 dollar pr. tønde i 2008 og 117,7 dollar i 2009. Den gennemsnitlige årlige prisstigning i dollar på råvarer ekskl. energi og fødevarer antages at blive 13,8 pct. i 2008 og 6,2 pct. i 2009. De internationale fødevarerpriser antages at stige med 44,0 pct. i 2008 og 6,1 pct. i 2009.

Der er gjort den tekniske antagelse, at de bilaterale valutakurser forbliver uændrede i fremskrivningsperioden på det gennemsnitlige niveau for den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen. Det indebærer en EUR/USD-kurs på 1,54 og en effektiv eurokurs, der gennemsnitlig er 6,4 pct. højere i 2008 end gennemsnitskursen i 2007 og 0,4 pct. højere i 2009 end gennemsnitskursen i 2008.

De finanspolitiske antagelser bygger på nationale budgetplaner i de enkelte eurolande. 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 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. For tiden er den usikkerhed, som knytter sig til fremskrivningerne, dog formodentlig større end normalt på grund af udviklingen på de finansielle markeder og prisudviklingen på råvarer.
- 2 Antagelserne om olie- og fødevarerpriserne er baseret på futureskontrakter indtil ultimo 2009. For så vidt angår andre råvarer, antages priserne at følge futureskontrakter indtil medio 2009 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.
- 3 Markedsforventninger, der måles ved hjælp af forwardrenter, kan afvige en anelse fra Euribor-futuresrenten. Se metodebeskrivelsen i boksen "Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af ECBs stab" i marts 2007-udgaven af Månedsoversigten.

## INTERNATIONALE FORHOLD

Ifølge fremskrivningerne ventes den økonomiske vækst på verdensplan (uden for euroområdet) at svækkes i 2008, inden den gradvis stiger igen i løbet af 2009. Den nedgang, der ventes i 2008, afspejler hovedsagelig konjunkturedgangen i USA og en række andre industrilande, som er blevet påvirket af den fortsatte uro på de finansielle markeder. Efter et svagt 1. halvår 2008 ventes aktiviteten i USA gradvis at stige igen, idet den understøttes af lempelser i pengepolitikken og – i en begrænset periode – af den seneste finanspolitiske pakke til stimulering af økonomien samt en fortsat kraftig nettoeksport. Selv om konjunkturedgangen i USA forventes at smitte af på andre økonomier, herunder især USAs nærmeste handelspartnere, antages afsmittningen at forblive relativt begrænset for de nye vækstøkonomiers og de råvareproducerende landes vedkommende.

Samlet set ventes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP på verdensplan, ekskl. euroområdet, at blive ca. 4,0 pct. i både 2008 og 2009. Væksten på euroområdets eksterne eksportmarkeder skulle blive ca. 5,6 pct. i 2008 og 5,8 pct. i 2009.

## FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

Det underliggende tempo for den økonomiske vækst i euroområdet har været aftagende siden 2006. De seneste indikatorer har bekræftet denne nedgang, som skyldes stigningen i råvarepriserne, styrkelsen af euroen og afmatningen i verdensøkonomien. Eurostats foreløbige skøn over euroområdets vækst i realt BNP i 1. kvartal 2008 viser en vækst på 0,8 pct. kvartal-til-kvartal mod 0,3 pct. i 4. kvartal 2007. Da denne meget positive vækst delvis kan tilskrives midlertidige faktorer, ventes en vis volatilitet i de kvartalsvise vækstrater og en aftagende økonomisk aktivitet i euroområdet i de kommende kvartaler. Den økonomiske aktivitet vil ifølge fremskrivningerne begynde at stige i 2009, idet den bliver påvirket positivt af det globale opsving. De kvartalsvise vækstrater ventes at blive ca. 0,5 pct. mod slutningen af fremskrivningsperioden. Gennemsnitsvæksten i realt BNP på årsbasis ventes som følge heraf at blive mellem 1,5 pct. og 2,1 pct. i 2008, idet den påvirkes af et overhæng på 0,7 procentpoint fra den økonomiske vækst i 2007. I 2009 ventes den årlige vækst i realt BNP at blive mellem 1,0 pct. og 2,0 pct.

Tabel 1: Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

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

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

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

2) Med undtagelse af HICP, hvor tallene først omfatter Cypern og Malta i 2008, omfatter de Cypern og Malta allerede fra 2007. Cyperns og Maltas vægt i euroområdets BNP er henholdsvis ca. 0,2 pct. og 0,1 pct.

Hvad angår de indenlandske komponenter af BNP, forventes væksten i det private forbrug at falde i 2008, primært på grund af presset på realindkomsten som følge af højere råvarepriser. Væksten i det private forbrug forventes at stige igen i 2009, da inflationen ifølge fremskrivningerne vil falde, og realindkomsten gradvis vil stige igen. Der forventes en moderat stigning i det offentlige forbrug i løbet af fremskrivningsperioden.

Erhvervsinvesteringerne forventes at aftage i fremskrivningsperioden som følge af konjunkturedgangen og de strammere finansieringsforhold. Der forventes imidlertid fortsat robuste vækstrater, som understøttes af en høj kapacitetsudnyttelse og indberetninger om mangel på produktionsudstyr. De private boliginvesteringer forventes at falde i fremskrivningsperioden, hvilket – ud over konjunkturmønsteret – afspejler de løbende korrektioner på boligmarkedet og stramningen af kreditstandarderne. Endelig forventes væksten i de offentlige investeringer efter det fald, der antages for 2008, igen at ville stige markant i 2009. Alt i alt ventes den gennemsnitlige årlige vækstrate for de samlede faste investeringer at blive mellem 1,3 pct. og 3,5 pct. i 2008 og mellem -0,4 pct. og 2,8 pct. i 2009.

Eksportvæksten vil blive påvirket af den økonomiske afmatning, som kan konstateres verden over i fremskrivningsperioden. Euroområdet eksportmarkedsandele ventes endvidere at falde på grund af øget konkurrence fra de nye vækstøkonomier og et fald i priskonkurrenceevnen. Den gennemsnitlige årlige vækstrate for den samlede import ventes at blive en anelse mindre end vækstraten for den samlede eksport. Samlet set giver dette et lille positivt bidrag fra nettohandlen til væksten i reelt BNP i løbet af fremskrivningsperioden.

Beskæftigelsen forventes at fortsætte væksten i fremskrivningsperioden, om end med en lavere hastighed, som afspejler både udviklingsmønsteret for den økonomiske aktivitet og den afdæmpning, som den forventede stærkere lønudvikling betyder for efterspørgslen efter arbejdskraft. Arbejdsstyrkens vækstrate antages at blive lavere, end den har været de senere år. Det er resultatet af det fald, der antages at ville komme i arbejdsstyrken, og den forventede aftagende stigning i erhvervsfrekvensen. Sidstnævnte skyldes delvis mindre gunstige forhold for efterspørgslen efter arbejdskraft og den aftagende virkning af arbejdsmarkedsreformerne, som antages at ville opstå. På denne baggrund ventes arbejdsløshedsprocenten at forblive stort set uændret i fremskrivningsperioden.

## FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Stigningen i HICP-inflationen siden slutningen af 2007 kan stort set tilskrives udviklingen i energi- og fødevarerpriserne. Vendes blikket fremad, antages det dermed forbundne eksterne prispres på baggrund af de aktuelle futureskontrakter på olie og fødevarer at aftage i 2009, delvis som følge af euroens seneste apreciering.

For så vidt angår det indenlandske prispres, ventes de samlede lønninger pr. ansat at stige kraftigere i fremskrivningsperioden end i tidligere år. Denne forventning bygger på foreliggende oplysninger om indgåede lønaftaler og tegn på strammere arbejdsmarkeder. I 2008 ventes væksten i enhedslønomkostningerne at stige betydeligt, i takt med at væksten i arbejdskraftsproduktiviteten forventes at falde på grund af konjunkturudviklingen. Enhedslønomkostningernes indvirkning på inflationen forventes imidlertid at aftage som følge af en lavere vækst i avancerne, der skyldes den økonomiske afmatning. I 2009 forventes højere vækst i arbejdskraftsproduktiviteten og lavere lønvækst at lægge en dæmper på det indenlandske omkostningspres, men væksten i avancerne forventes at stige igen. Desuden forventes administrativt fastsatte priser og indirekte skatter at påvirke HICP-inflationen i opadgående retning i fremskrivningsperioden.

Disse forskellige elementer fører til, at den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede HICP ventes at blive mellem 3,2 pct. og 3,6 pct. i 2008, før den falder til mellem 1,8 pct. og 3,0 pct. i 2009.

## SAMMENLIGNING MED MARTS 2008-FREMSKRIVNINGERNE

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som ECBs stab offentliggjorde i Månedsoversigten i marts 2008, ligger intervallet for væksten i reelt BNP i 2008 nu inden for den øvre del af det anslåede interval i martsfremskrivningerne. Hovedårsagen hertil er de seneste gunstige data for 1. kvartal 2008. Intervallet for 2009 er blevet nedjusteret på grund af den forventede effekt af højere energipriser og en højere eurokurs end hidtil antaget. For HICP-inflationens vedkommende er intervallet i fremskrivningerne blevet opjusteret for både 2008 og 2009. Dette skyldes hovedsagelig antagelsen om højere energi- og fødevarerpriser end i martsfremskrivningerne.

**Tabel 2 Sammenligning med marts 2008-fremskrivningerne**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2008	2009
Realt BNP – marts 2008	1,3-2,1	1,3-2,3
Realt BNP – juni 2008	1,5-2,1	1,0-2,0
HICP – marts 2008	2,6-3,2	1,5-2,7
HICP – juni 2008	3,2-3,6	1,8-3,0

## 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 og derfor er delvist forældede. 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 korrigeret for antal arbejdsdage.

I de aktuelle prognoser fra en række af disse institutioner ventes realt BNP i euroområdet at ville stige mellem 1,4 pct. og 1,7 pct. i 2008 og mellem 1,2 pct. og 1,6 pct. i 2009. Alle foreliggende prognoser for væksten befinder sig således inden for intervallet i eurosystemets fremskrivninger. I prognoserne forudses en gennemsnitlig årlig HICP-inflation på mellem 2,8 pct. og 3,4 pct. i 2008. Det er ensbetydende med, at en række prognoser ligger lavere end det interval, som forventes i henhold til eurosystemets fremskrivninger. Forskellen kan eventuelt skyldes, at der er anvendt ældre antagelser for råvareprisernes vedkommende. Prognoserne for 2009 ligger inden for det interval, som eurosystemets fremskrivninger viser.

### 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	2008	2009
IMF	April 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Europa-Kommissionen	April 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	April 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	Maj 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	Juni 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Fremskrivninger udarbejdet af eurosystemets stab	Juni 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2008; IMF, World Economic Outlook, april 2008; OECD, Economic Outlook nr. 83, juni 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: 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.