



## MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF ECBs STAB

ECBs stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 22. august 2008, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem 1,1 pct. og 1,7 pct. i 2008 og mellem 0,6 pct. og 1,8 pct. i 2009, og at den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede harmoniserede forbrugerprisindeks bliver mellem 3,4 pct. og 3,6 pct. i 2008 og mellem 2,3 pct. og 2,9 pct. i 2009.

### Tekniske antagelser om renter, valutakurser, råvarepriser og finanspolitik

De tekniske antagelser om renter, oliepriser og råvarepriser ekskl. energi bygger på markedsforventninger (futureskontrakter). Skæringsdatoen var 14. august 2008.<sup>2</sup> Antagelsen vedrørende den korte rente er rent teknisk. Disse renter måles ved 3-måneders Euribor, hvor markedsforventningerne udledes af futuresrenten.<sup>3</sup> Denne metode peger på et samlet gennemsnitligt niveau for de korte renter på 4,8 pct. i 2008 og 4,5 pct. i 2009. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet tyder på et gennemsnitligt renteniveau på 4,5 pct. i 2008 og 4,6 pct. i 2009. Basisfremskrivningen bygger endvidere på antagelsen om, at bankernes udlånsrentespænd fortsat vil være stort i fremskrivningsperioden som følge af den aktuelle øgede risikobevisthed på de finansielle markeder. På grundlag af udviklingen på futuresmarkederne i den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen, antages den gennemsnitlige oliepris pr. tønde at blive 115,1 dollar i 2008 og 120,8 dollar i 2009. De internationale fødevarerpriser i dollar forventes at stige med 42,8 pct. i 2008 og 6,9 pct. i 2009. Priserne på øvrige råvarer (ekskl. energi og fødevarer) antages at ville stige med 10,6 pct. i 2008 og -1,8 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 sluttede på skæringsdatoen. Det indebærer en EUR/USD-kurs på 1,53 i 2008 og 1,52 i 2009 og en effektiv eurokurs, der gennemsnitlig er 6,1 pct. højere i 2008 end gennemsnitskursen for 2007 og 0,2 pct. lavere i 2009 end gennemsnitskursen for 2008.

De finanspolitiske antagelser bygger på de nationale budgetplaner i de enkelte eurolande, der forelå den 21. august 2008. De omfatter alle 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.

### Antagelser om de internationale forhold

Efter et forholdsvis upåvirket 1. halvår forventes væksten i den globale økonomiske aktivitet at aftage i 2. halvår 2008. Dette afspejler især den forsinkede virkning af høje råvarepriser og den forventede aftagende vækst i USA kombineret med afsmitningen herfra til andre økonomier, især udviklede økonomier. Væksten i de nye

<sup>1</sup> Makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af ECBs stab udgør 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. 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. For at udtrykke den usikkerhed, der er forbundet med fremskrivningerne, er der anvendt intervaller til at angive resultatet for de enkelte variabler. Fra og med de aktuelle fremskrivninger svarer intervallerne for hver enkelt variabel og hver enkelt fremskrivningsperiode til et modelbaseret sandsynlighedsinterval på 75 pct. Der gøres rede for den nye fremgangsmåde i publikationen "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", som findes på ECBs websted.

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> Fra og med de aktuelle fremskrivninger bygger markedsforventningerne på Euribor-futuresrenten. Den tidligere anvendte metode, som byggede på den implicite forwardrente, er, siden den finansielle uro satte ind i august 2007, i stadig stigende grad afvejet fra Euribor-futuresrenten og anses derfor for at være blevet mindre repræsentativ for markedsforventningerne med hensyn til 3-måneders Euribor-rentens udvikling. Forskellene mellem den tidligere anvendte og den nye metode er angivet i metodebeskrivelsen i boksen "Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet udarbejdet af ECBs stab" i marts 2007-udgaven af Månedsoversigten.

vækstøkonomier forventes derimod fortsat at blive understøttet af en kraftig indenlandsk efterspørgsel. Både den globale økonomiske vækst og udlandets efterspørgsel i euroområdet forventes at stige gradvis fra begyndelsen af 2009. Samlet set ventes den årlige gennemsnitlige vækst i realt BNP på verdensplan ekskl. euroområdet at falde fra 5,1 pct. i 2007 til 4,1 pct. i 2008 og 3,7 pct. i 2009. Væksten på euroområdets eksportmarkeder, der i 2007 var 6,4 pct., ventes at falde til 5,2 pct. i 2008, for derefter at stige igen til 5,7 pct. i 2009.

### Fremskrivninger af væksten i realt BNP

På baggrund af den faldende aktivitet uden for euroområdet, en stærk eurokurs og fortsat høje råvarepriser forventes den årlige vækst i realt BNP i euroområdet at falde i 2008 efter to år med vækst over potentialet. Efter at væksten i det gennemsnitlige årlige reale BNP var 2,6 pct. i 2007, forventes den at ville blive mellem 1,1 pct. og 1,7 pct. i 2008 og mellem 0,6 pct. og 1,8 pct. i 2009. Den afdæmpede BNP-vækst, som forventes i fremskrivningsperioden, afspejler en svagere eksportvækst og en afdæmpet indenlandsk efterspørgsel. Stagnerende beskæftigelse, højere råvarepriser og negative effekter af aktiekurser og huspriser forventes at påvirke det private forbrug. Højere finansieringsomkostninger, pres på avancerne, svag efterspørgsel og boligmarkedssituationen i nogle lande forventes at have en væsentlig afdæmpende virkning på investeringsvæksten. I løbet af 2009 understøttes den forventede stigning i BNP-væksten af antagelsen om en lavere stigning i råvarepriserne samt forbedrede eksterne forhold.

**Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet**

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

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

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 de gennemsnitlige ændringer i pct. år/år beregnet ud fra et euroområde, der allerede i 2008 omfattede Slovakiet.

### Fremskrivninger af priser og omkostninger

År-til-år steg HICP-inflationen yderligere i 1. halvår 2008, hvor den nåede op på 4,0 pct. i juli 2008. Ifølge Eurostats seneste foreløbige skøn faldt den til 3,8 pct. i august. Fremover forventes HICP-inflationen langsomt at aftage, idet fremskrivningerne viser en gennemsnitlig stigningstakt i det samlede HICP på mellem 3,4 pct. og 3,6 pct. i 2008. På baggrund af de tilsvarende futureskontrakter forventes de antagede priser på olie og råvarer ekskl. olie og deres gennemslag på forbrugerpriserne med tiden at lægge mindre pres på den samlede inflation. For så vidt angår det indenlandske prispres, er fremskrivningerne udarbejdet ud fra forventningen om, at lønvæksten, der er steget betydeligt siden medio 2007, vil stige yderligere i løbet af året som følge af højere overenskomster, som allerede er indgået i både den private og den offentlige sektor. Sammen med effekten af den konjunkturmæssige nedgang i arbejdskraftsproduktiviteten bidrager dette hovedsagelig til en stigende vækst i enhedslønomkostningerne i 2008. Dette pres på enhedslønomkostningerne forventes dog at blive stort set udlignet i 2008 af ændringer i avancerne i overensstemmelse med de svagere økonomiske udsigter. I 2009 ventes HICP-inflationen at blive mellem 2,3 pct. og 2,9 pct. Til grund for denne fremskrivning ligger forventningen om en vækst i enhedslønomkostningerne, der falder, mens lønvæksten aftager en smule i 2009 som en forsinket reaktion på den aftagende aktivitet, hvorimod produktiviteten tiltager i løbet af konjunkturcyklen.

### Sammenligning med juni 2008-fremskrivningerne

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som eurosystemets stab offentliggjorde i Månedsoversigten i juni 2008, er intervallerne for væksten i realt BNP i 2008 og 2009 blevet nedjusteret på grundlag af de seneste informationer. Dette afspejler svagere kortsigtede økonomiske udsigter, som især påvirker den indenlandske efterspørgsel.

De forventede intervaller for den årlige stigningstakt i det samlede HICP i 2008 og 2009 ligger nu i den øvre del af de tidligere intervaller. Dette afspejler først og fremmest højere energipriser og, i mindre udstrækning, priser på fødevarer og tjenesteydelser, end det forventedes i juni 2008-fremskrivningerne.

**Tabel B. Sammenligning med juni 2008-fremskrivningerne**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2007	2008	2009
Realt BNP – juni 2008	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Realt BNP – september 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
HICP – juni 2008	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
HICP – september 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9

© 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.