



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSYSTEMETS STAB

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 22. maj 2009, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.¹ Som følge af de svage udsigter for den globale vækst og den indenlandske efterspørgsel ventes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP at blive mellem -5,1 pct. og -4,1 pct. i 2009. I takt med at både de globale forhold og forholdene i euroområdet forbedres, ventes BNP-væksten i 2010 at blive mellem -1,0 pct. og 0,4 pct. Inflationen ventes at blive dæmpet af nedgangen i den økonomiske aktivitet og på kort sigt af basiseffekter fra råvarepriserne. Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede HICP ventes at blive mellem 0,1 pct. og 0,5 pct. i 2009 og mellem 0,6 pct. og 1,4 pct. i 2010.

Boks A

TEKNISKE ANTAGELSER OM RENTER, VALUTAKURSER, RÅVAREPRISER OG FINANSPOLITIK

De tekniske antagelser om renter og priser på både energi og råvarer ekskl. energi bygger på markedsforventninger. Skæringsdatoen var 13. maj 2009.¹ Antagelsen om de korte renter er af ren teknisk art. De måles ved 3-måneders Euribor, og markedsforventningerne udledes af futuresrenten. Metoden indebærer, at de korte renter forbliver stort set stabile på ca. 1,2 pct. mellem 2. og 4. kvartal 2009. I 2010 forventes de at stige til 1,6 pct. i gennemsnit. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet indebærer en svag stigning fra gennemsnitlig 4,2 pct. i 2009 til 4,6 pct. i 2010. Der er ved basisfremskrivningen taget højde for de aktuelle stramme finansieringsforhold, men den bygger også på antagelsen om, at bankernes udlånsrentespænd vil indsnævres noget i fremskrivningsperioden i forhold til ovennævnte renter. Det antages ligeledes, at kreditvilkårene vil blive lempet noget i fremskrivningsperioden. 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 54,5 dollar i 2009 og 65,5 dollar i 2010. De internationale fødevarerpriser i amerikanske dollar antages at falde med 10,9 pct. i 2009, inden de begynder at stige igen i 2010. Priserne i dollar på øvrige råvarer (dvs. ekskl. energi og fødevarer) antages at falde markant, med 24,7 pct., i 2009 og at stige med 9,2 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 1,33 i 2009 og 1,34 i 2010 og en effektiv eurokurs, der gennemsnitlig er 0,6 pct. lavere i 2009 end gennemsnitskursen for 2008 og 0,1 pct. højere i 2010 end gennemsnitskursen for 2009.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 13. maj 2009. De omfatter alle politiske tiltag, 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 øvrige råvarer, antages priserne at følge futureskontrakter indtil 2. kvartal 2010 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

¹ Eurosystemets fremskrivninger 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 information 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 konfidensinterval 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

De globale økonomiske udsigter drives fortsat af effekten af den finansielle krise. Den globale handel oplevede mod udgangen af 2008 og i begyndelsen af 2009 det hidtil største og mest synkrone fald. Tilbageslaget er sket næsten samtidigt i alle lande, i takt med at sammenbruddet i den internationale handel har forstærket de indledende negative effekter af den finansielle uro. De seneste måneder synes de kortsigtede indikatorer imidlertid at have nået lavpunktet, og den globale aktivitet ventes igen at begynde at stige mod udgangen af 2009. På grund af det udbredte behov for at genoprette balancerne ventes den globale vækst ikke desto mindre fortsat at blive træg i fremskrivningsperioden. Samlet set ventes realt BNP på verdensplan uden for euroområdet at falde med 1,6 pct. i gennemsnit i 2009, men igen at stige med 2,1 pct. i 2010. Derfor ventes væksten på euroområdets eksportmarkeder at falde med 13,0 pct. i 2009, inden den igen stiger til 1,0 pct. i 2010.

FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

Økonomien i euroområdet er blevet påvirket negativt af afmatningen i den globale økonomi, faldende tillid og stramme finansieringsforhold. Ifølge Eurostats foreløbige skøn faldt realt BNP i euroområdet med 2,5 pct. i 1. kvartal 2009. Dette fald, kombineret med den negative vækst i de tre sidste kvartaler af 2008, har en stor mekanisk, negativ effekt, på helt op til -4 procentpoint, på den årlige BNP-vækst i 2009. Nedgangen i euroområdets BNP afspejler et kraftigt fald i eksporten som følge af sammenbruddet i verdenshandlen. Det kraftige fald i eksporten i sammenhæng med lav tillid og begrænsninger i finansieringsmulighederne har også ført til en betydelig nedgang i erhvervsinvesteringerne, mens nedbringelsen af lagerbeholdningerne har holdt væksten nede. I overensstemmelse med den seneste stabilisering af konjunkturbarometrene, der tyder på, at lavpunktet i den kvartalsvise vækst blev nået i begyndelsen af 2009, forventes aktiviteten i resten af indeværende år at falde langt mindre end i den senere tid. Efter en stabiliseringsfase ventes der senest i midten af 2010 positive kvartalsvise vækstrater. Dette mønster afspejler den ventede fortsatte bedring både globalt og i euroområdet, i takt med at de finansielle markeder normaliseres, og tilliden bedres, hvilket delvis skyldes makroøkonomiske støttepolitikker. Den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP ventes at blive mellem -5,1 pct. og -4,1 pct. i 2009, inden den igen stiger til mellem -1,0 pct. og 0,4 pct. i 2010.

Nærmere betragtet forventes det, at samlede investeringer – en af BNP's indenlandske komponenter – vil falde (nedjusteringen er koncentreret i 2009), og at vækstraterne i 2010 bliver stadig mindre negative. Private anlægsinvesteringer ventes at falde, fordi de i særlig grad påvirkes af en afdæmpet udenlandsk efterspørgsel, en usædvanlig lav kapacitetsudnyttelse og faldende avancer. Fremskrivningerne af boliginvesteringerne afspejler også den aktuelle tilpasning af huspriserne i visse lande. I overensstemmelse med de finanspolitiske pakker, der er blevet annonceret i flere eurolande, antages væksten i de reale offentlige investeringer at blive kraftig i 2009, inden den aftager igen i 2010.

Væksten i det private forbrug forventes ligeledes at blive afdæmpet i den kommende tid, om end i meget mindre grad end væksten i de øvrige efterspørgselskomponenter. Dette mønster afspejler stort set udviklingsmønstret for væksten i den disponible realindkomst. Samlet set ventes realindkomsten at blive stort set stabil i fremskrivningsperioden. Den forventes i hele fremskrivningsperioden, men især i 2009, at blive påvirket negativt af faldet i beskæftigelsen, men at blive understøttet af lav inflation samt de finanspolitiske pakker, som er blevet gennemført i nogle lande i euroområdet, og som øger overførslerne og nedbringer skatterne. I hele fremskrivningsperioden antages væksten i det private forbrug at blive noget mindre end væksten i realindkomsten, idet der fortsat ventes en stor opsparing af forsigtighedshensyn i sammenhæng med den omfattende økonomiske usikkerhed, stigende arbejdsløshed og nedgangen i husholdningernes formue, der ikke mindst skyldes de faldende huspriser.

Tabel 1. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)^{1), 2)}

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Realt BNP	0,6	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
Privat forbrug	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Offentligt forbrug	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Faste bruttoinvesteringer	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Eksport (varer og tjenester)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Import (varer og tjenester)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

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) Når undtages HICP, som først omfatter Slovakiet fra og med 2009, omfatter indberetningerne allerede i 2008 Slovakiet. For 2009 er den gennemsnitlige ændring i pct. år/år beregnet ud fra et euroområde, der allerede i 2008 omfattede Slovakiet.

Euroområdets eksport ventes at falde markant i 1. halvår 2009, hvilket skyldes det aktuelle fald i den udenlandske efterspørgsel. Derefter ventes eksportvæksten som følge af den stigende efterspørgsel på verdensplan lidt efter lidt at blive positiv igen. Tilsvarende ventes euroområdets import at falde i 2009 og at blive større end det forventede fald i den indenlandske efterspørgsel. Importen forventes dog at stige i 2010, i takt med at de endelige anvendelser tiltager. Da faldet i eksporten ventes at blive større end faldet i importen, yder nettohandlen et betydeligt bidrag til faldet i BNP i 2009. Nettohandlens bidrag forventes at blive stort set neutral i 2010.

Som følge af fremskrivningerne af den økonomiske aktivitet ventes det samlede antal arbejdstimer i euroområdet at falde i hele fremskrivningsperioden. I begyndelsen ventes justeringen fortrinsvis at ske gennem en nedsættelse af antallet af arbejdstimer pr. ansat. Senere forventes den dog i stadig højere grad at ville påvirke antallet af beskæftigede. Efterspørgslen efter arbejdskraft ventes ligeledes at blive afdæmpet af den typiske lønstivhed i forbindelse med en kraftig aktivitetsnedgang. Som følge af fremskrivningen af beskæftigelsen ventes arbejdsløsheden at stige i fremskrivningsperioden.

FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Efter det kraftige fald i HICP-inflationen siden midten af 2008 forventes inflationen fortsat at falde indtil midten af 2009 og midlertidigt at nå et niveau under nul i løbet af sommeren og efteråret. Derefter ventes inflationen at stige igen. Udviklingen på kort sigt skyldes fortrinsvis kraftige, nedadrettede basiseffekter og faldet i råvarepriserne. Den gennemsnitlige årlige inflation ventes at blive mellem 0,1 pct. og 0,5 pct. i 2009, inden den igen stiger til mellem 0,6 pct. og 1,4 pct. i 2010. HICP ekskl. energi forventes at udvikle sig i nedadgående retning indtil 2010 som følge af en vigende samlet efterspørgsel.

Nærmere betegnet ventes det eksterne prispress, først og fremmest som følge af den hidtidige udvikling, men også antagelsen om den kommende udvikling i råvarepriserne, at aftage i 2009. Derefter forventes en moderat stigning i importpriserne, da både råvarepriser og konkurrenternes pris begynder at stige en smule på verdensplan.

For så vidt angår det indenlandske prispress, forventes væksten i lønsum pr. ansat at falde markant i 2009 på grund af forværringen af arbejdsmarkedet, faldet i inflationen og nedgangen i antal arbejdstimer pr. ansat. Især i den private sektor forventes lønvæksten at falde betydeligt, mens lønningerne i den offentlige sektor antages at reagere mere trægt. Den årlige vækst i enhedslønomkostningerne ventes at blive kraftig i 2009 på grund af lønstivhed, som blandt andet skyldes anvendelsen af toårige kontrakter, og den træge

tilpasning af arbejdsstyrken på trods af et kraftigt fald i BNP, der fører til en negativ produktivitetsvækst. I takt med at produktiviteten igen begynder at stige på linje med konjunkturforbedringen i 2010, ventes enhedslønoms-kostningerne dog at blive stort set stabile. Avancerne forventes at absorbere den kraftige stigning i enhedslønoms-kostninger i 2009. Efterfølgende ventes avancerne – i takt med den gradvise bedring i aktiviteten – igen at stige, fordi virksomhederne forsøger at indhente noget af det tabte.

SAMMENLIGNING MED MARTS 2009-FREMSKRIVNINGERNE

I forhold til de fremskrivninger, som blev offentliggjort i Månedsoversigten i marts 2009, er der sket en nedjustering af intervallet for væksten i realt BNP i 2009. Ændringen skyldes næsten udelukkende en markant svagere vækst end tidligere forventet i 1. kvartal 2009 i forbindelse med en lavere aktivitet på verdensplan, som har nedbragt eksporten betydeligt, og som også har reduceret den indenlandske efterspørgsel. Nedjusteringen af intervallerne for 2010 er meget små på grund af den forsinkede effekt af den langsommere økonomiske vækst i 2009.

For så vidt angår HICP-inflationen, viser fremskrivningerne for 2009 et interval, der ligger en anelse under intervallet i marts 2009-fremskrivningerne, mens de er stort set uændrede for 2010. De stort set uændrede fremskrivninger skyldes, at effekten af en lavere aktivitet end hidtil ventet stort set udliges af antagelsen om højere råvarepriser, herunder især oliepriserne.

Tabel 2. Sammenligning med marts 2009-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2009	2010
Realt BNP – marts 2009	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Realt BNP – juni 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
HICP – marts 2009	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
HICP – juni 2009	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Boks B

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 (delvis 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 korrigering for antal arbejdsdage.

Af de seneste prognoser fra disse andre organisationer fremgår det, at realt BNP i euroområdet forventes at falde mellem 3,4 pct. og 4,2 pct. i 2009. Væksten ventes at blive mellem -0,4 pct. og 0,3 pct. i 2010. De fleste af prognoserne falder inden for de intervaller, som fremgår af eurosystemets fremskrivninger, men nogle af dem ligger dog over intervallet for 2009. Det kan blandt andet skyldes, at de blev offentliggjort, inden det foreløbige skøn for væksten i realt BNP i 1. kvartal 2009 var kendt. For så vidt angår 2010, falder alle prognoserne inden for intervallerne i eurosystemets fremskrivninger.

Hvad angår inflationen, forventes det i disse prognoser, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver mellem 0,4 pct. og 0,6 pct. i 2009 og mellem 0,6 pct. og 1,3 pct. i 2010. De fleste af de foreliggende inflationsprognoser befinder sig derfor inden for intervallet i eurosystemets fremskrivninger.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst		HICP-inflation	
		2009	2010	2009	2010
IMF	16. apr. 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Europa-Kommissionen	3. maj 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Survey of Professional Forecasters	14. maj 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
Consensus Economics Forecast	15. maj 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	31. mar. 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Fremskrivninger udarbejdet af eurosystemets stab	4. juni 2009	-5,1 - -4,1	-1,0 - 0,4	0,1 - 0,5	0,6 - 1,4

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2009; IMF, World Economic Outlook, april 2009; OECD, Interim Economic Outlook, marts 2009; 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, 2009

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.