



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 2009, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> På grund af udsigten til en langsom økonomisk bedring på verdensplan, ventes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP at blive mellem -4,1 pct. og -3,9 pct. i 2009. Den ventes at stige til mellem 0,1 pct. og 1,5 pct. i 2010 og til mellem 0,2 pct. og 2,2 pct. i 2011. Inflationen ventes at forblive moderat i fremskrivningsperioden, idet den afdæmpes af den træge udvikling i euroområdet. Den gennemsnitlige samlede HICP-inflation forventes at blive ca. 0,3 pct. i 2009 og at stige til mellem 0,9 pct. og 1,7 pct. i 2010 og til mellem 0,8 pct. og 2,0 pct. i 2011.

### 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 12. november 2009.<sup>1</sup> Antagelsen om de korte renter er af ren teknisk art. De korte renter måles ved 3-måneders Euribor, hvor markedsforventningerne er udledt af futuresrenten. Metoden giver et samlet gennemsnitligt niveau for de korte renter på 1,2 pct. i 2009 og 2010. De antages derefter at stige til 2,4 pct. i 2011. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 4,0 pct. i 2009, som stiger svagt til 4,1 pct. i 2010 og til 4,6 pct. i 2011. Basisfremskrivningen tager højde for den nylige forbedring af finansieringsforholdene, og det antages, at spændene mellem bankernes udlånsrenter vil indsnævres noget i fremskrivningsperioden i forhold til ovennævnte renter. Det antages ligeledes, at vilkårene for kreditgivning gradvis vil blive lempet i løbet af 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 62,2 dollar i 2009, 81,4 dollar i 2010 og 85,9 dollar i 2011. Priserne på råvarer ekskl. energi opgivet i amerikanske dollar anslås at være faldet betydeligt i 2009 (med 22,3 pct.). De antages at ville stige med 24,7 pct. i 2010, hvorefter der bliver en mere moderat stigning på 4,0 pct. i 2011.

De bilaterale valutakurser antages at forblive uændrede i fremskrivningsperioden på det gennemsnitlige niveau for den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen. Det indebærer en EUR/USD-kurs på 1,39 i 2009 og på 1,49 i både 2010 og 2011 samt en stigning i den effektive eurokurs på gennemsnitlig 0,8 pct. i 2009 og på yderligere 2,2 pct. i 2010.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 20. november 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.

<sup>1</sup> Antagelser om olie- og fødevarerpriser er baseret på futureskontrakter indtil ultimo 2011. For så vidt angår andre råvarer, antages priserne at følge futureskontrakterne indtil ultimo 2010 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

<sup>1</sup> Fremskrivningerne er udarbejdet i et samarbejde mellem eksperter i 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 findes 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 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. Den anvendte metode, som indbefatter en korrigering for ekstraordinære begivenheder, er beskrevet i "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ECB, december 2009, der også findes på ECBs websted.

## INTERNATIONALE FORHOLD

Efter at vendepunktet synes at være nået i 2. kvartal 2009, viser de globale økonomiske udsigter fortsat tegn på bedring. På kort sigt forventes bedringen at blive ujævn, idet den primært drives af effekten af pengepolitiske og finanspolitiske stimuli, opsvinget i handlen og udviklingen i lagerbeholdningerne. Selv om nogle af faktorerne kun har en midlertidig effekt, forventes den gradvise forbedring af finansieringsforholdene at yde en mere varig støtte til den ventede globale bedring. Samlet set forventes den globale økonomiske vækst at holde sig under den historiske trend i hele fremskrivningsperioden, idet bedringen især i de udviklede økonomier vil blive afdæmpet på grund af krisens vedholdende effekt. Væksten i realt BNP på verdensplan uden for euroområdet anslås at være faldet 0,6 pct. i gennemsnit i 2009, men antages at stige 3,5 pct. i 2010 og 3,9 pct. i 2011. Væksten på euroområdets eksportmarkeder anslås at være faldet endnu kraftigere i 2009, til -12,2 pct., og antages at stige til 4,2 pct. i 2010 og 4,7 pct. i 2011.

## FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

Væksten i realt BNP i euroområdet er igen blevet positiv i 3. kvartal 2009, hvor der for første gang siden 1. kvartal 2008 var en stigning i realt BNP. Foreliggende data tyder på, at en række faktorer, som fx finanspolitiske vækstpakker, udviklingen i lagerbeholdningerne og stigningen i handlen, kan have løftet væksten. Når udviklingen i disse til dels midlertidige faktorer vender primo 2010, ventes BNP-væksten igen at blive moderat. I hele fremskrivningsperioden indtil 2011 ventes aktiviteten gradvist at blive understøttet af eksporten og en kraftigere indenlandsk efterspørgsel. Pengepolitikens forsinkede effekt og de betydelige bestræbelser på at få det finansielle system til at fungere igen understøtter en bedring i fremskrivningsperioden. Væksten forventes imidlertid at forblive svagere end før recessionen på grund af behovet for at genoprette balancerne i forskellige sektorer og et afdæmpet forbrug som følge af svage udsigter for arbejdsmarkederne. På årsbasis ventes væksten i realt BNP efter en vækst på 0,5 pct. i 2008 at blive mellem -4,1 pct. og -3,9 pct. i 2009, hvorefter den stiger til mellem 0,1 pct. og 1,5 pct. i 2010 og mellem 0,2 pct. og 2,2 pct. i 2011.

Nærmere betragtet forventes samlede investeringer – en af BNPs indenlandske komponenter – at falde indtil primo 2011, om end med aftagende styrke. Private investeringer (ekskl. boliginvesteringer) antages at blive begrænset af lav kapacitetsudnyttelse, svag efterspørgsel, stor usikkerhed og lavere indtjening. Boliginvesteringerne ventes at blive afdæmpet af løbende korrektioner på boligmarkederne i visse lande. I overensstemmelse med de finanspolitiske pakker, der er annonceret i flere eurolande, antages væksten i de offentlige investeringer realt set at blive kraftig i 2009 og 2010, inden den falder igen det efterfølgende år.

Væksten i det private forbrug ventes ligeledes at blive afdæmpet. De reale lønindkomster forventes at falde i det meste af fremskrivningsperioden, selv om realindkomsterne forventes at blive understøttet af moderate lønstigninger, lav inflation og offentlige overførsler. Desuden ventes den stigning i forsigtighedsopsparing, der har været i 2009 – i sammenhæng med den økonomiske usikkerhed, stigende ledighed og faldende huspriser – kun delvis at aftage i løbet af fremskrivningsperioden.

**Tabel 1. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet**

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

	2008	2009	2010	2011
HICP	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
Realt BNP	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Privat forbrug	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Offentligt forbrug	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Faste bruttoinvesteringer	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Eksport (varer og tjenester)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Import (varer og tjenester)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

1) Fremskrivningerne 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.

Efter et kraftigt fald omkring årsskiftet begyndte euroområdets eksport igen at stige medio 2009. Der ventes en gradvis stigning i eksporten, som understøttes af væksten i den udenlandske efterspørgsel, selv om priskonkurrenceevnen i en vis udstrækning forventes at påvirke eksporten. Euroområdets import er faldet markant i løbet af 2009, men ventes at stige de kommende to år, i takt med at den endelige efterspørgsel tiltager. Da det ventede fald i eksporten er endnu kraftigere end faldet i importen i 2009, yder nettohandlen et betydeligt bidrag til faldet i BNP i 2009. Det forventes, at nettohandlens bidrag bliver svagt positivt fra 2010 og fremover.

Som følge af den forsinkede tilpasning til det kraftige fald i produktionen indtil medio 2009 og den ventede svage økonomiske aktivitet forventes det samlede antal arbejdstimer i euroområdet at falde indtil 2011. I begyndelsen ventes den dertil svarende justering fortrinsvis at ske gennem en nedsættelse af antallet af arbejdstimer pr. ansat. Senere forventes den dog i stadig højere grad at påvirke antallet af beskæftigede. Efterspørgslen efter arbejdskraft ventes ligeledes at blive afdæmpet af nedadrettet lønstivhed i sammenhæng med den kraftige aktivitetsnedgang. Som følge af faldet i beskæftigelsen ventes arbejdsløsheden at stige i fremskrivningsperioden.

Krisen forventes at afdæmpe den potentielle vækst i fremskrivningsperioden. Faldet i potentiel vækst skyldes den uundgåelige stigning i den strukturelle ledighed, en lavere erhvervsfrekvens og det kraftige fald i investeringerne, som vil påvirke kapitalapparatet. Det er imidlertid meget usikkert, hvor stor effekten bliver, og fremskrivningerne af den potentielle vækst, og i denne forbindelse af outputgab, er karakteriseret af endnu større usikkerhed end normalt. Det anslåede outputgab forventes ikke desto mindre at forblive klart negativt i fremskrivningsperioden.<sup>2</sup>

## FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Efter at have nået et lavpunkt på -0,4 pct. i 3. kvartal 2009 forventes den årlige HICP-inflation at blive positiv i 4. kvartal 2009. Dette skyldes primært kraftige basiseffekter fra tidligere prisfald på råvarer. Inflationen forventes efterfølgende at forblive moderat, idet den afdæmpes af den træge udvikling i euroområdet. Den gennemsnitlige årlige inflation anslås at blive ca. 0,3 pct. i 2009. Den forventes at stige til mellem 0,9 pct. og 1,7 pct. i 2010 og til mellem 0,8 pct. og 2,0 pct. i 2011. Den årlige ændringstakt i HICP ekskl. energi forventes som følge af en svag samlet efterspørgsel at følge en negativ trend indtil 2010 og at holde sig på et moderat niveau i 2011.

Nærmere betragtet forventes faldet i det eksterne prispres i 2009 at vende i nær fremtid. Dette skyldes hovedsagelig den udvikling, som råvarepriserne antages at ville følge, men også en stigning i

<sup>2</sup> Se boksen "Potential output estimates for the euro area" i Månedsoversigten, juli 2009.

konkurrenternes priser. For så vidt angår det indenlandske prispres, er lønpreset aftaget markant i løbet af 2009 på grund af forværringen af arbejdsmarkedet og faldet i inflationen. Rettes blikket fremad, forventes lønudviklingen at forblive moderat. I 2009 har den årlige vækst i enhedslønomkostningerne dog været kraftig, hvilket primært skyldes den faldende produktivitet og lønningernes langsomme reaktion på den faldende økonomiske aktivitet. Rettes blikket fremad, ventes enhedslønomkostningerne at falde i 2010 og kun at stige moderat i 2011, da produktiviteten skulle stige igen på linje med konjunkturfremgangen. Selv om avancerne stort set har absorberet den kraftige stigning i enhedslønomkostninger i 2009, forventes de at stige igen senere i fremskrivningsperioden, i takt med at virksomhederne forsøger at indhente noget af det tabte, når aktiviteten gradvis begynder at stige igen.

## SAMMENLIGNING MED SEPTEMBER 2009-FREMSKRIVNINGERNE

I forhold til de fremskrivninger, som blev offentliggjort i Månedsoversigten i september 2009, er intervallet for væksten i realt BNP i 2009 indsnævret en smule. Intervallet for 2010 er blevet opjusteret. Dette afspejler til dels revisioner ved udgangen af 2009.

For så vidt angår HICP-inflationen, ligger tallet for 2009 inden for det interval, som blev offentliggjort i september 2009, mens intervallet for 2010 nu ligger noget højere.

**Tabel 2. Sammenligning med fremskrivningerne fra september 2009**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2009	2010
Realt BNP – september 2009	-4,4 – -3,8	-0,5 – 0,9
Realt BNP – december 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5
HICP – september 2009	0,2 – 0,6	0,8 – 1,6
HICP – december 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7

## Boks B

### PROGNOSER 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. Hertil kommer, at de anvender forskellige (delvis uspecificerede) metoder til at udlede antagelser om budgetvariabler samt finansielle og eksterne variabler, herunder oliepriser 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 3,8 pct. og 4,2 pct. i 2009. Derefter forventes BNP-væksten at blive positiv (mellem 0,3 pct. og 1,2 pct. i 2010 og mellem 1,3 pct. og 1,7 pct. i 2011). Alle disse prognoser er stort set på linje med intervallerne i fremskrivningerne udarbejdet af eurosystemets stab.

I de foreliggende prognoser fra disse andre organisationer ventes en gennemsnitlig årlig HICP-inflation på mellem 0,2 pct. og 0,3 pct. i 2009, mellem 0,8 pct. og 1,2 pct. i 2010 og mellem 0,7 pct. og 1,6 pct. i 2011. Disse inflationsprognoser er stort set på linje med intervallerne i fremskrivningerne udarbejdet af eurosystemets stab.

## Sammenligning af prognoser for euroområdet vækst i reelt BNP og for HICP-inflationen

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst			HICP-inflation		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011
IMF	Oktober 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Europa-Kommissionen	November 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
Consensus Economics Forecast	November 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OECD	November 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Fremskrivninger udarbejdet af eurosystemets stab	December 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske efterårsprognose 2009; IMF, World Economic Outlook, oktober 2009; OECD, Preliminary Economic Outlook, november 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.