



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

## MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSYSTEMETS STAB

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 23. november 2007, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP skulle blive mellem 2,4 pct. og 2,8 pct. i 2007, mellem 1,5 pct. og 2,5 pct. i 2008 og mellem 1,6 pct. og 2,6 pct. i 2009. Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) ventes at blive mellem 2,0 pct. og 2,2 pct. i 2007, mellem 2,0 pct. og 3,0 pct. i 2008 og mellem 1,2 pct. og 2,4 pct. i 2009.

### Boks 1

#### TEKNISKE ANTAGELSER

Fremskrivningerne bygger på en række antagelser om rentesatser, valutakurser, oliepriser og finanspolitik.

De tekniske antagelser om renter, oliepriser og råvarepriser ekskl. energi bygger på markedsforventninger. Skæringsdatoen var 14. november 2007. For så vidt angår de korte renter, målt ved 3-måneders Euribor, måles markedsforventningerne ved forwardrenterne, hvilket giver et øjebliksbillede af rentekurven på skæringsdatoen. Forwardrenterne peger i retning af et gennemsnitligt renteniveau på 4,9 pct. i 4. kvartal 2007, som skulle falde til 4,5 pct. i 2008 og til 4,3 pct. i 2009. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet tyder ud fra det niveau, de befandt sig på medio november (4,3 pct.), på en flad profil. Basisfremskrivningen bygger endvidere på antagelsen om, at bankernes udlånsrentespænd vil stige en smule i løbet af fremskrivningsperioden 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 årlige gennemsnitlige oliepris at blive 72,6 dollar pr. tønde i 2007, 88,6 dollar i 2008 og 83,7 dollar i 2009. Udtrykt i amerikanske dollar antages den gennemsnitlige årlige stigning i råvarepriser ekskl. energi at blive 18,1 pct. i 2007, 8,9 pct. i 2008 og 4,5 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 1,46 og en effektiv eurokurs, der gennemsnitlig er 3,8 pct. højere i 2007 end gennemsnitskursen for 2006 og 2,6 pct. højere i 2008 og 2009 end gennemsnitskursen for 2007.

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.

#### INTERNATIONALE FORHOLD

Den økonomiske vækst på verdensplan ekskl. euroområdet ventes at aftage i løbet af fremskrivningsperioden. Den forventes dog at forblive robust. Dette skyldes hovedsagelig en robust

<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. 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. Denne gang er den usikkerhed, som knytter sig til fremskrivningerne, imidlertid større end normalt på grund af udviklingen på de finansielle markeder.

økonomisk vækst i de nye vækstøkonomier, der er i færd med at overtage en del af USAs rolle som primær drivkraft bag den globale vækst.

Samlet set ventes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP på verdensplan ekskl. euroområdet at blive ca. 5,6 pct. i 2007 og 5,2 pct. i både 2008 og 2009. Væksten på euroområdets eksterne eksportmarkeder skulle blive ca. 6,0 pct. i 2007, 6,9 pct. i 2008 og 7,1 pct. i 2009.

## FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

Eurostats foreløbige skøn over væksten i realt BNP i 3. kvartal 2007 i euroområdet viser en kvartal-til-kvartal vækst på 0,7 pct. mod 0,3 pct. i 2. kvartal 2007. Fremskrivningen af realt BNP viser en kvartalsvis vækst i fremskrivningsperioden på ca. 0,5 pct. På denne baggrund ventes gennemsnitsvæksten i realt BNP på årsbasis at blive mellem 2,4 pct. og 2,8 pct. i 2007, mellem 1,5 pct. og 2,5 pct. i 2008 og mellem 1,6 pct. og 2,6 pct. i 2009.

Tabel 1. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

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

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
Realt BNP	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Privat forbrug	1,9	1,4-1,8	1,4-2,4	1,2-2,8
Offentligt forbrug	1,9	1,4-2,6	1,1-2,1	1,0-2,0
Faste bruttoinvesteringer	5,2	4,0-5,0	0,9-3,9	0,7-3,9
Eksport (varer og tjenester)	8,0	4,6-7,4	3,5-6,7	3,9-7,1
Import (varer og tjenester)	7,6	4,0-6,6	3,3-6,7	3,6-7,0

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

2) Indberetningerne omfatter Slovenien fra 2006, dog med undtagelse af HICP, hvor Slovenien først indgår i 2007. Siden september 2007-fremskrivningerne indgår Cypern og Malta som en del af euroområdet i de fremskrivningsintervaller, der er udarbejdet for 2008 og senere. Ændringer i pct. år/år for 2008 er beregnet ud fra et euroområde, der omfatter data for Cypern og Malta i både 2007 og 2008. Cyperns, Malts og Sloveniens vægt i euroområdets BNP er henholdsvis ca. 0,2 pct., 0,1 pct. og 0,3 pct.

Hvad angår de indenlandske komponenter af BNP, forventes stigningen i det private forbrug stort set at følge udviklingen i den disponible realindkomst, idet den i det store og hele afspejler den forventede udvikling i beskæftigelsesvæksten og væksten i reallønnen. Opsparingskvoten forventes at forblive stort set uændret. Der forventes en moderat stigning i det offentlige forbrug i løbet af fremskrivningsperioden.

Erhvervsinvesteringerne forventes at aftage noget, i takt med at den positive påvirkning fra de gode udsigter for efterspørgslen og indtjeningen afdæmpes af en lavere global vækst og mindre gunstige finansieringsforhold. Især væksten i de private boliginvesteringer forventes at aftage, hvilket afspejler en normalisering på boligmarkedet i flere eurolande. Den gennemsnitlige årlige vækstrate i de samlede faste investeringer ventes samlet set at blive mellem 4,0 pct. og 5,0 pct. i 2007, mellem 0,9 pct. og 3,9 pct. i 2008 og mellem 0,7 pct. og 3,9 pct. i 2009.

Eksportvæksten forventes fortsat at understøtte den økonomiske aktivitet på trods af et mindre fald, som ventes i euroområdets eksportmarksandele. Dette skyldes øget global konkurrence og et fald i priskonkurrenceevnen. Den gennemsnitlige årlige vækstrate i den samlede import ventes at blive en anelse mindre end vækstraten for den samlede eksport, hvilket samlet set giver et lille positivt bidrag fra nettohandlen til væksten i realt BNP i løbet af fremskrivningsperioden.

Fremskrivningerne viser endvidere, at den positive udvikling på arbejdsmarkedet vil fortsætte. Den samlede vækst i beskæftigelsen ventes at aftage i 2008 og at ville følge det ventede mønster for udviklingen i den økonomiske aktivitet. Udbuddet af arbejdskraft ventes at stige som følge af forbedrede beskæftigelsesudsigter og arbejdsmarkedsreformer i en række eurolande. Fremskrivningen af arbejdsløshedsprocenten viser et yderligere fald i fremskrivningsperioden.

## FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Siden august 2007 er den årlige HICP-inflation steget betydeligt, hvilket hovedsageligt skyldes yderligere pres fra fødevarer- og energipriser. Vendes blikket fremad, viser fremskrivningerne, at inflationen endnu i et stykke tid vil være påvirket af dette pres. Det eksterne prispres forventes at forblive kraftigt indtil medio 2008 primært som følge af den udvikling, som prisudviklingen på olie og råvarepriser antages at ville følge, og navnlig råvarer til fødevarer. I 2008 og 2009 forventes indirekte skatter og administrativt fastsatte priser at påvirke HICP-inflationen i opadgående retning, om end det bliver i mindre omfang end i 2007, da momsatsen i Tyskland blev betydeligt forhøjet. Fremskrivningerne er endvidere baseret på forventningen om, at lønvæksten i den samlede økonomi bliver kraftigere i 2008-09 end i de foregående år, mens væksten i arbejdskraftsproduktiviteten ikke ventes at stige markant i løbet af fremskrivningsperioden. Indvirkningen på inflationen af den deraf følgende højere vækst i enhedslønomkostningerne forventes imidlertid at blive afdæmpet af en aftagende vækst i avancerne. Disse elementer fører samlet set til en forventning om en gennemsnitlig stigningstakt i det samlede HICP på mellem 2,0 pct. og 2,2 pct. i 2007, mellem 2,0 pct. og 3,0 pct. i 2008 og mellem 1,2 pct. og 2,4 pct. i 2009.

## SAMMENLIGNING MED SEPTEMBER 2007-FREMSKRIVNINGERNE

I forhold til de fremskrivninger, som ECBs stab offentliggjorde i Månedsoversigten i september 2007, ligger det aktuelle interval for væksten i realt BNP i 2007 inden for den øvre del af det anslåede interval i septemberfremskrivningerne. Intervallet for 2008 er blevet nedjusteret på grund af den forventede effekt af højere energi- og fødevarerpriser og en højere eurokurs end hidtil antaget. For HICP-inflationens vedkommende er intervallet i fremskrivningerne blevet opjusteret for både 2007 og 2008. Dette skyldes hovedsagelig antagelsen om højere energi- og fødevarerpriser, end det var tilfældet i septemberfremskrivningerne.

Tabel 2. Sammenligning med september 2007-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2006	2007	2008
Realt BNP – september 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
Realt BNP – december 2007	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5
HICP – september 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
HICP – december 2007	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0

## Boks 2

### 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 og derfor er delvist

forældede. Endvidere anvender de 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 prognoser, der i øjeblikket er tilgængelige fra andre institutioner, ventes væksten i realt BNP i euroområdet at blive mellem 2,5 pct. og 2,6 pct. i 2007, mellem 1,9 pct. og 2,2 pct. i 2008 og mellem 2,0 pct. og 2,2 pct. i 2009. Prognoserne forventer en gennemsnitlig årlig HICP-inflation på mellem 2,0 pct. og 2,1 pct. i 2007, på mellem 2,0 pct. og 2,5 pct. i 2008 og på 2,0 pct. i 2009. Alle foreliggende prognoser befinder sig inden for intervallet i eurosystemets fremskrivninger.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst			HICP-inflation		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
IMF	Okt. 2007	2,5	2,1	-	2,0	2,0	-
Europa-Kommissionen	Nov. 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	Dec. 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2007	2,6	2,0	-	2,0	2,0	-
Survey of Professional Forecasters	Okt. 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Fremskrivninger udarbejdet af eurosystemets stab	Dec. 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske efterårsprognose 2007; IMF, World Economic Outlook, oktober 2007; OECD, Economic Outlook nr. 82; december 2007, 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, 2007

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.