



## Boks

**MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF ECBs STAB**

ECBs stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 20. august 2010, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2010 og mellem 0,5 pct. og 2,3 pct. i 2011. Inflationen ventes at blive stort set stabil (mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2010 og mellem 1,2 pct. og 2,2 pct. i 2011).

**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. august 2010.<sup>2</sup> Antagelsen om de korte renter er af ren teknisk art. De korte renter måles ved 3-måneders Euribor, hvor markedsforventningerne udledes af futuresrenten. Metoden giver et samlet gennemsnitligt niveau for de korte renter på 0,8 pct. i 2010 og 1,1 pct. i 2011. De tekniske antagelser om den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet er også udledt af markedsforventningerne og tyder på et gennemsnitligt renteniveau på 3,6 pct. i 2010 og 3,8 pct. i 2011.<sup>3</sup> Basisfremskrivningen tager højde for yderligere forbedringer af finansieringsforholdene. Der antages derfor en stabilisering eller en vis indsnævring af spændene mellem bankernes udlånsrenter og ovennævnte renter i fremskrivningsperioden. Det antages ligeledes, at vilkårene for kreditgivning 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 78,8 dollar i 2010 og 84,0 dollar i 2011. Antagelserne om priserne på råvarer ekskl. energi opgivet i amerikanske dollar viser en kraftig stigning, på 39,1 pct. i 2010 og på yderligere 11,0 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 USD/EUR-kurs på 1,31 i hele fremskrivningsperioden og et gennemsnitligt fald i den effektive eurokurs på 6,5 pct. i 2010 og på yderligere 1,4 pct. i 2011.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 17. august 2010. De omfatter alle politiske tiltag, som allerede er vedtaget af de nationale parlamenter, eller hvor der foreligger detaljerede planer, som med stor sandsynlighed vil blive vedtaget efter at have været igennem lovgivningsprocessen.

<sup>1</sup> Fremskrivningerne 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 de nationale centralbanker i euroområdet. 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, der også findes på ECBs websted. For at udtrykke den usikkerhed, som 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.

<sup>2</sup> Antagelser om olie- og fødevarepriser er baseret på futureskontrakter indtil udgangen af fremskrivningsperioden. For så vidt angår øvrige råvarer, antages priserne at følge futureskontrakter indtil 3. kvartal 2011 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

<sup>3</sup> De tekniske antagelser for de lange renter i euroområdet beregnes indtil skæringsdatoen som den gennemsnitlige rente på landenes 10-årige benchmarkobligation vægtes i forhold til BNP-tal. De forlænges efterfølgende ved hjælp af den profil for terminsudviklingen, som udledes af ECBs rentekurve for euroområdet, så de gælder hele fremskrivningsperioden.

## Antagelser om de internationale forhold

Den globale økonomiske bedring fortsætter, selv om den aftagende støtte fra lagerkonjunktoren og de finanspolitiske stimuli ventes at føre til et lavere tempo i 2. halvår 2010. Derefter ventes en yderligere normalisering af de finansielle markeder samt øget tillid og forbedringer på arbejdsmarkedet at understøtte den globale aktivitet. Væksten synes at være kraftig i de fleste vækstøkonomier. I modsætning hertil er bedringen i de udviklede økonomier mere afdæmpet. Her forventes sammenfaldet af svage arbejdsmarkedsudsigter og nedgearingsprocessen at påvirke væksten negativt. På trods af den ventede bedring, set over hele fremskrivningsperioden, forventes trægheden i økonomien derfor at fortsætte i adskillige udviklede økonomier. Den gennemsnitlige vækst i realt BNP på verdensplan uden for euroområdet antages at blive 5,1 pct. i 2010 og 4,4 pct. i 2011. Som følge af det betydelige opsving i verdenshandlen, antages væksten på euroområdets eksportmarkeder at stige til 10,4 pct. i 2010 og 7,1 pct. i 2011.

## Fremskrivninger af væksten i realt BNP

Væksten i realt BNP i euroområdet steg kraftigt i 2. kvartal 2010. Foreliggende data tyder på, at den indenlandske efterspørgsel, som delvis skyldtes en kraftig stigning i investeringerne som følge af de ugunstige vejrforhold, der påvirkede 1. kvartal, steg kraftigt, mens nettoeksporten og lagrene også ydede et bidrag til væksten. I resten af 2010 ventes der som tidligere forventet et vist fald i væksten, idet de faktorer, som midlertidigt løftede væksten, da bedringen satte ind – som fx finanspolitiske stimuli, lagerkonjunktoren og opsvinget i handlen – aftager i styrke. På længere sigt ventes den økonomiske aktivitet at stige igen, idet den understøttes af opsvinget i eksporten og en gradvis stigende indenlandsk efterspørgsel, som afspejler effekten af tidligere pengepolitiske tiltag og de betydelige bestræbelser, som er gjort for at få det finansielle system til at fungere igen. I forhold til tidligere konjunkturcykler ventes opsvinget dog fortsat at blive ret moderat på grund af forskellige sektorerers behov for at genoprette balancerne. Det private forbrug forventes også at blive påvirket af den beskedne udvikling i indkomsterne. Hertil kommer, at fremskrivningerne tager højde for de finanspolitiske justeringer, som foretages for tiden med henblik på at styrke tilliden til de offentlige finansers holdbarhed på mellemlangt sigt. På årsbasis forventes væksten i realt BNP, efter et fald på 4,0 pct. i 2009, at stige igen, men at forblive moderat i fremskrivningsperioden (mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2010 og 0,5 pct. og 2,3 pct. i 2011). Da den anslåede årlige potentielle vækst også ventes at blive lavere end før krisen, forventes outputgabene at indsnævres i fremskrivningsperioden.

Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2
Realt BNP	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
Privat forbrug	-1,1	0,0-0,4	-0,1-1,5
Offentligt forbrug	2,6	0,3-1,3	-0,1-1,1
Faste bruttoinvesteringer	-11,0	-2,3--0,7	-1,6-3,0
Eksport (varer og tjenester)	-13,2	7,4-10,0	2,9-9,3
Import (varer og tjenester)	-11,8	5,8-8,2	1,6-7,8

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) Estland er medtaget i fremskrivningerne for euroområdet i 2011. For 2011 er den gennemsnitlige ændring i pct. år/år beregnet ud fra et euroområde, der allerede i 2010 omfattede Estland.

## Fremskrivninger af priser og omkostninger

Den samlede HICP-inflation, der i august var 1,6 pct., ventes hovedsagelig som følge af effekter fra udviklingen i råvarepriserne at stige svagt mod årets udgang. Senere forventes det indenlandske prispres, i takt med at den importerede inflation aftager, at stige i lighed med den gradvise bedring i aktiviteten, og at føre til en langsom stigning i HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi. Samlet set ventes det inflationære pres dog fortsat at blive behersket indtil 2011. Den samlede inflation ventes generelt at blive stort set stabil på årsbasis (mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2010 og mellem 1,2 pct. og 2,2 pct. i 2011). Væksten i lønsum pr. arbejdstime i euroområdet ventes at falde i 2010. Da arbejdsmarkedssituationen fortsat bliver svag, ventes der ikke et øget lønpres i 2011. Tages der højde for den ventede kraftige stigning i arbejdskraftsproduktiviteten, indebærer den forventede lønprofil et betydeligt fald i enhedslønomkostningerne i 2010. Det ventes igen at muliggøre et kraftigt opsving i avancerne i forhold til den betydelige nedgang i 2009. Derefter bliver væksten mere beskeden.

## Sammenligning med juni 2010-fremskrivningerne

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som Eurosystemets stab offentliggjorde i juni 2010-udgaven af Månedsoversigten, er fremskrivningsintervallet for væksten i realt BNP i 2010 blevet betydeligt opjusteret. Dette skyldes hovedsagelig en kraftigere end forventet stigning i væksten i 2. kvartal samt tegn på en bedre end forventet udvikling sidst på året. Intervallet for 2011 er blevet opjusteret en anelse. Dette skyldes hovedsagelig overhænget fra den ventede kraftigere vækst mod slutningen af 2010.

Hvad angår HICP-inflationen, er fremskrivningsintervallet for 2010 blevet opjusteret en smule i forhold til juni 2010, og den lave ende af intervallet for 2011 er blevet opjusteret en smule.

## Tabel B. Sammenligning med juni 2010-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2009	2010	2011
Realt BNP – juni 2010	-4,1	0,7-1,3	0,2-2,2
Realt BNP – september 2010	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
HICP – juni 2010	0,3	1,4-1,6	1,0-2,2
HICP – september 2010	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2

## Sammenligning med andre institutioners prognoser

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 ECBs 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, når det gælder korrigerende for antal arbejdsdage (se tabellen nedenfor).

I henhold til de prognoser, som foreligger for tiden fra disse andre organisationer og institutioner, forventes væksten i realt BNP i euroområdet at blive mellem 0,9 pct. og 1,2 pct. i 2010. Det er lavere end intervallet i de fremskrivninger, som ECBs stab har udarbejdet, og afspejler sandsynligvis, at prognoserne

blev udarbejdet inden offentliggørelsen af de data, som viser en kraftig vækst i 2. kvartal 2010. Fremskrivningsintervallet for 2011 går fra 1,3 pct. til 1,8 pct., hvilket helt klart ligger inden for intervallet i de fremskrivninger, som ECBs stab har offentliggjort. Hvad angår inflationen, fremgår det af de foreliggende prognoser, at der forventes en gennemsnitlig årlig HICP-inflation på mellem 1,1 pct. og 1,5 pct. i 2010. Dette interval ligger en anelse under det interval, der fremgår af ECBs stabs fremskrivninger. Prognoserne for HICP-inflationen i 2011 ligger mellem 1,0 pct. og 1,7 pct., og de ligger alle med undtagelse af OECDs prognose inden for intervallet i ECBs stabs fremskrivninger.

**Tabel C. Sammenligning af prognoser for euroområdet vækst i realt BNP og for HICP-inflationen**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst		HICP-inflation	
		2010	2011	2010	2011
OECD	Maj 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Europa-Kommissionen	Maj 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
IMF	Juli 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	Juli 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics Forecast	August 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Fremskrivninger udarbejdet af ECBs stab	September 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose, maj 2010; IMF World Economic Outlook, april 2010, for så vidt angår inflation, og World Economic Outlook Update, juli 2010, for så vidt angår BNP-vækst; OECD Economic Outlook, maj 2010; Consensus Economics Forecasts; og ECBs Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Både de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af ECBs 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, 2010

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.