



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSYSTEMETS STAB

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 24. maj 2011, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.¹ Den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP, som understøttes af en vedvarende global efterspørgsel og øgede investeringer, de tiltag, der er indført for at få det finansielle system til at fungere igen, og den fortsat lempelige pengepolitik, ventes ifølge fremskrivningerne at blive mellem 1,5 pct. og 2,3 pct. i 2011 og mellem 0,6 pct. og 2,8 pct. i 2012. Hovedsagelig på grund af de seneste kraftige olieprisstigninger ventes den samlede HICP-inflation at forblive over 2,0 pct. resten af 2011. Derefter antages udviklingen i råvarepriserne at aftage, og efterhånden som den direkte virkning af de tidligere stigninger forsvinder, ventes den gennemsnitlige samlede årlige inflation at falde. Det indenlandske prispres forventes derimod at stige som følge af en højere kapacitetsudnyttelse og strammere arbejdsmarkedsforhold samt et gradvist og delvist gennemslag af tidligere stigninger i råvarepriserne. Den gennemsnitlige samlede HICP-inflation forventes at blive mellem 2,5 pct. og 2,7 pct. i 2011 og mellem 1,1 pct. og 2,3 pct. i 2012.

Boks 1

TEKNISKE ANTAGELSER OM RENTER, VALUTAKURSER, RÅVAREPRISER OG FINANSPOLITIK

De tekniske antagelser om renter og råvarepriser bygger på markedsforventninger. Skæringsdatoen var 18. maj 2011.¹ 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 gennemsnitligt niveau for disse korte renter på 1,6 pct. i 2011 og 2,3 pct. i 2012. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 4,5 pct. i 2011 og 4,8 pct. i 2012. Om finansieringsforholdene antages det i basisfremskrivningen, at spændene mellem bankernes udlånsrenter i løbet af fremskrivningsperioden bliver indsnævret som følge af det gradvise gennemslag af stigninger på forwardmarkedet og et fald i misligholdelsesrisikoen for både ikke-finansielle selskaber og private husholdninger. Spændene over for de lange renter antages at stige gradvist i løbet af fremskrivningsperioden efter det markante fald i 4. kvartal 2010 og at være tilbage på et niveau svarende til deres historiske gennemsnit ved udgangen af fremskrivningsperioden. Der forventes en yderligere normalisering i vilkårene for kreditgivning i euroområdet. Det ventes dog, at de fortsat vil påvirke aktiviteten i negativ retning i fremskrivningsperioden. For så vidt angår råvarepriserne, antages den gennemsnitlige pris på Brent-råolie på grundlag af udviklingen på futuresmarkederne i den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen, at blive 111,1 dollar pr. tønde i 2011 og 108,0 dollar i 2012. Priserne på råvarer ekskl. energi i amerikanske dollar antages at stige med 20,4 pct. i 2011 og med 1,2 pct. i 2012.

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 1,42 i 2011 og på 1,43 i 2012 samt en moderat appreciering af den effektive eurokurs på gennemsnitlig 0,8 pct. i 2011 og på 0,4 pct. i 2012.

¹ De makroøkonomiske 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, der findes på ECB's 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 Eurosystem and ECB staff projection ranges", ECB, december 2009, der også findes på ECB's websted.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 24. maj 2011. De omfatter alle politiske tiltag, som allerede er vedtaget af de nationale parlamenter, eller som foreligger i form af detaljerede planer fra regeringernes side, der sandsynligvis vil gå igennem lovgivningsprocessen.

1 Antagelserne om olie- og fødevarerpriserne er baseret på futureskontrakter indtil udgangen af fremskrivningsperioden. For så vidt angår øvrige råvarer, antages priserne at følge futureskontrakter indtil 2. kvartal 2012 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

INTERNATIONALE FORHOLD

Det globale økonomiske opsving fortsætter og bliver mere og mere selv bærende. Mens opsvinget i de udviklede økonomier bliver mere rodfæstet, forventes virkningerne af den finansielle krise fortsat at påvirke opsvingets styrke og bremse udsigterne til et hurtigt opsving på arbejdsmarkedet. Dette står i stærk kontrast til situationen i hurtigt voksende vækstsøkonomier, som fungerer tæt på – og i nogle tilfælde over – fuld kapacitet, og hvor der fortsat er overophedningspres. Siden de seneste fremskrivninger, der blev udarbejdet i marts 2011, er de politiske uroligheder i Mellemøsten og Nordafrika blevet intensiveret, og Japan har oplevet naturkatastrofer og atomulykker. Selv om disse begivenheder har gjort de globale udsigter mere usikre, forventes det ikke, at de afspejler det globale opsving. Væksten i realt BNP på verdensplan uden for euroområdet ventes at stige fra 4,5 pct. i 2011 til 4,7 pct. i 2012. Væksten på euroområdets eksportmarkeder skønnes at blive 8,3 pct. i 2011 og 7,9 pct. i 2012.

FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

Efter en forholdsvis afdæmpet stigning i 2. halvår 2010 tiltog væksten i realt BNP særlig kraftigt i 1. kvartal 2011, svarende til 0,8 pct. kvartal-til-kvartal. Fordelingen tyder på, at den indenlandske efterspørgsel, og navnlig investeringerne, bidrog væsentligt til væksten i realt BNP i denne periode. Især synes byggeriet at have overvundet den svaghed relateret til vejrforholdene, som prægede branchen i 4. kvartal. Efterhånden som denne midlertidige opadrettede effekt forsvinder, vil væksten i realt BNP sandsynligvis aftage i 2. kvartal. Fremadrettet ventes den økonomiske aktivitet at rette sig yderligere, primært understøttet af en vedvarende global efterspørgsel og en stigning i investeringerne. Den indenlandske efterspørgsel ventes at bidrage i stigende grad til væksten i realt BNP, mens der forventes et faldende, men stadig positivt bidrag til væksten i realt BNP fra nettohandlen i fremskrivningsperioden. Samlet set forventes realt BNP at følge det samme mønster, som er observeret efter tidligere finansielle kriser, og således kun at tiltage langsomt og først nå op på samme niveau som før krisen i løbet af 2012. På årsbasis forventes realt BNP at stige med mellem 1,5 pct. og 2,3 pct. i 2011 og mellem 0,6 pct. og 2,8 pct. i 2012.

Mere detaljeret forventes en afdæmpet vækst i det private forbrug i 2011, idet stigende råvarepriser påvirker væksten i den disponible realindkomst i en negativ retning. Derefter ventes væksten i den disponible realindkomst, og som følge deraf det private forbrug, at stige, idet inflationspresset forventes at mindske, og væksten i både beskæftigelse og lønsum pr. ansat forventes at stige. Opsparingskvoten ventes at falde i 2011 som følge af en forbedret tillid og at forblive stort set uændret derefter. Som en afspejling af den kun gradvise forbedring i beskæftigelsen forventes arbejdsløsheden at forblive stabil i det meste af 2011 for derefter at falde langsomt.

Private investeringer ekskl. boliginvesteringer forventes at stige forholdsvis kraftigt i fremskrivningsperioden, understøttet af en stærk virksomhedstillid, en gradvis stigende efterspørgsel, fremkomsten af kapacitetsflaskehalse og reducerede finansieringsbegrænsninger. Væksten i boliginvesteringer forventes derimod at forblive temmelig afdæmpet indtil 2012 som følge af igangværende justeringer på boligmarkederne i nogle lande. I overensstemmelse med de konsolideringspakker, der er annonceret i flere eurolande, antages de offentlige investeringer at falde i fremskrivningsperioden.

Efter den stærke stigning i den udenlandske efterspørgsel i 2010 forventes eksportvæksten at aftage, men forblive forholdsvis robust i 2011 og 2012. Importvæksten ventes at følge et lignende mønster. Samlet set

forventes et faldende, men stadig positivt, bidrag fra nettohandlen til BNP-væksten i fremskrivningsperioden.

Tabel 1 Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

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

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3
Realt BNP	1,7	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
Privat forbrug	0,8	0,6 – 1,2	0,4 – 2,2
Offentligt forbrug	0,6	-0,4 – 0,6	-0,5 – 0,9
Faste bruttoinvesteringer	-0,9	2,0 – 4,2	1,1 – 5,9
Eksport (varer og tjenester)	11,1	5,8 – 9,6	2,6 – 10,6
Import (varer og tjenester)	9,3	4,3 – 7,9	2,6 – 10,0

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

2) Dataene refererer til et euroområde, der omfatter Estland, med undtagelse af HICP-data for 2010. For 2011 er den gennemsnitlige ændring i HICP i pct. år/år beregnet ud fra et euroområde, der allerede i 2010 omfattede Estland.

Krisen forventes at have påvirket den potentielle vækst negativt, selv om det er meget usikkert, hvor stor denne påvirkning har været. Derfor er fremskrivningerne af den potentielle vækst, og i denne forbindelse af outputgabet, forbundet med endnu større usikkerhed end normalt. Der forventes dog en vis stigning i den potentielle vækst i fremskrivningsperioden, idet vækstraten dog forventes at ligge væsentligt under niveauet før krisen som følge af lavere bidrag fra både arbejdskraft og kapital. Det tilsvarende anslåede negative outputgab forventes at indsnævres i løbet af fremskrivningsperioden.

FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Primært som følge af de seneste kraftige olieprisstigninger ventes den samlede HICP-inflation at holde sig over 2,0 pct. indtil begyndelsen af 2012. Derefter antages råvareprispresset at aftage, og efterhånden som den direkte virkning af de seneste stigninger forsvinder, ventes den samlede gennemsnitlige årlige inflation at falde. Det indenlandske prispress forventes derimod at stige som følge af en højere kapacitetsudnyttelse og strammere arbejdsmarkedsforhold samt et gradvist og delvist gennemslag af tidligere stigninger i råvarepriserne. Den samlede gennemsnitlige HICP-inflation forventes at blive mellem 2,5 pct. og 2,7 pct. i 2011 og mellem 1,1 pct. og 2,3 pct. i 2012. HICP ekskl. fødevarer og energi ventes at stige gradvis over hele fremskrivningsperioden.

Nærmere betragtet ventes det eksterne prispress at aftage i resten af fremskrivningsperioden efter en stærk stigning i 1. kvartal 2011, som hovedsagelig skyldtes stigende internationale råvarepriser. Denne tendens afspejler i høj grad den antagede nedgang i væksten i råvarepriserne og den seneste appreciering af euroen. Det indenlandske prispress ventes derimod at stige noget i løbet af fremskrivningsperioden. Der ventes en gradvis stigning i væksten i den nominelle lønsum pr. ansat som følge af forbedringen på arbejdsmarkedet og, i begrænset omfang, de forsinkede følger af en højere forbrugerprisinflation i 2011, som delvis skyldes de lønindekseringsmekanismer, som findes i nogle eurolande. Som følge af den forskudte løbetid for forhandlet nominel løn og den kraftige stigning i forbrugerprisinflationen ventes den reale lønsum pr. ansat at falde i 2011 for derefter at stige noget igen i resten af fremskrivningsperioden. Efter at være faldet i 2010 forventes væksten i enhedslønomkostninger at blive positiv i 2011 og at stige i 2012 som følge af en dalende vækst i arbejdskraftsproduktiviteten og en gradvis stigning i væksten i den

nominelle lønsum pr. ansat. Efter at være steget kraftigt i 2010 ventes en svagere vækst i avancerne i 2011, hvorefter der ventes en svag stigning i væksten. At væksten i avancerne først falder skyldes, at de i en vis grad absorberer stigningen i enhedslønsmkostninger, mens den efterfølgende stigning er en følge af forbedringen af den aggregerede efterspørgsel. Avancerne forventes dog at ligge under niveauet fra 2007 gennem hele fremskrivningsperioden. På grundlag af allerede annoncerede tiltag antages indirekte skatter og stigninger i administrativt fastsatte priser også at bidrage positivt til HICP-inflationen i 2011.

SAMMENLIGNING MED MARTS 2011-FREMSKRIVNINGERNE

Sammenholdt med marts 2011-udgaven af de makroøkonomiske fremskrivninger, som ECB's stab udarbejdede, er der sket en opjustering af intervallet for fremskrivningen af væksten i realt BNP i 2011, som hovedsagelig skyldes et gunstigere end forventet resultat for BNP i 1. kvartal 2011. For 2012 er intervallet stort set uændret. Hvad angår HICP-inflationen, er fremskrivningsintervallet for 2011 også blevet opjusteret, hovedsagelig som følge af højere energipriser. For 2012 er intervallet blevet noget snævrere.

Tabel 2 Sammenligning med marts 2011-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2011	2012
Realt BNP – marts 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Realt BNP – juni 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8
HICP – marts 2011	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
HICP – juni 2011	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Boks 2

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. 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 korrigeringer for antal arbejdsdage (se tabellen nedenfor).

Af de seneste prognoser fra disse andre institutioner fremgår det, at realt BNP i euroområdet forventes at stige mellem 1,6 pct. og 2,0 pct. i 2011 og mellem 1,7 pct. og 2,0 pct. i 2012. Alle disse prognoser befinder sig inden for intervallet i de fremskrivninger, som Eurosystemets stab har udarbejdet.

Hvad angår inflationen, forventes det i prognoserne fra disse andre organisationer, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver på mellem 2,3 pct. og 2,6 pct. i 2011 og mellem 1,6 pct. og 1,9 pct. i 2012. Med undtagelse af IMF's fremskrivninger for HICP-inflationen i 2011, som er baseret på andre antagelser for råvarepriserne, befinder alle disse prognoser sig inden for intervallet i de fremskrivninger, som Eurosystemets stab har udarbejdet.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentlig- gjort	BNP-vækst		HICP-inflation	
		2011	2012	2011	2012
IMF	April 2011	1,6	1,8	2,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	Maj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
Consensus Economics Forecast	Maj 2011	1,7	1,7	2,5	1,9
OECD	Maj 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Europa-Kommissionen	Maj 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
Fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab	Juni 2011	1,5 – 2,3	0,6 – 2,8	2,5 – 2,7	1,1 – 2,3

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2011; IMF, World Economic Outlook, april 2011; OECD, Economic Outlook, maj 2011; Consensus Economics Forecasts og ECB's Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Både de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab og OECD's 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, 2011

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.