



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

Boks

MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF ECB'S STAB

De nuværende økonomiske udsigter er meget usikre, da de helt afhænger af forestående politiske beslutninger og af, hvordan repræsentanter for den private sektor og de finansielle markeder reagerer på disse. I denne sammenhæng har ECB's stab på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 24. august 2012, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet¹. Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem -0,6 pct. og -0,2 pct. i 2012 og mellem -0,4 pct. og 1,4 pct. i 2013. Inflationen forventes at blive mellem 2,4 pct. og 2,6 pct. i 2012 og mellem 1,3 pct. og 2,5 pct. i 2013.

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 med skæringsdato den 16. august 2012.

Antagelsen om de korte renter er af rent 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 0,6 pct. i 2012 og 0,3 pct. i 2013. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 4,0 pct. i 2012 og 4,2 pct. i 2013. De korte og de lange sammensatte bankudlånsrenter på lån til den ikke-finansielle private sektor i euroområdet forventes at afspejle renteutviklingen på forwardmarkedet og det gradvise gennemslag på udlånsrenten af ændringer i markedsrenten og nå et lavpunkt, for de lange renters vedkommende omkring medio 2012, mens de korte renter når lavpunktet i slutningen af 2012. Kreditudbudsforholdene forventes at have en negativ effekt på den økonomiske aktivitet i euroområdet i 2012 og 2013.

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 111,7 dollar pr. tønde i 2012 og 107,3 dollar i 2013. Priserne på råvarer ekskl. energi i amerikanske dollar² antages at falde med 8,3 pct. i 2012 og med 0,3 pct. i 2013.

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 1,26 i 2012 og på 1,23 i 2013. Den effektive eurokurs antages at depreciere med 6,3 pct. i 2012 og med 2,1 pct. i 2013.

De finanspolitiske antagelser er udledt af tiltag, som allerede er vedtaget af de nationale parlamenter, eller som foreligger i form af tilstrækkelig detaljerede planer fra regeringernes side, der sandsynligvis vil gå igennem lovgivningsprocessen. Der er planlagt betydelige konsolideringstiltag for 2012, herunder skatte- og afgiftsstigninger i flere lande, mens tiltagene i 2013 er mindre og mere koncentreret om udgiftssiden.

¹ Fremskrivningerne udarbejdet af ECB's 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 i 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 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 variable. Intervallerne er baseret på forskellen mellem den egentlige udvikling og tidligere fremskrivninger, der er blevet udarbejdet i en årrække. Intervallernes bredde er to gange den gennemsnitlige absolute 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.

² Antagelser om olie- og fødevarerpriser er baseret på futureskontrakter indtil udgangen af fremskrivningsperioden. For så vidt angår øvrige råvarer, antages priserne at følge futureskontrakter indtil 3. kvartal 2013 for derefter at udvikle sig i takt med den globale økonomiske aktivitet.

Antagelser om de internationale forhold

Væksten i realt BNP på verdensplan (ekskl. euroområdet) forventes at stige fra 3,8 pct. i 2012 til 4,0 pct. i 2013. Selv om de senest offentliggjorte tal for væksten i realt BNP for 2. kvartal 2012 bekræftede, at der er sket en relativt synkron afdæmpning af væksten på globalt plan, forventes en gradvis stigning i den globale vækst, som begynder i løbet af 2. halvår 2012. Den understøttes af forbedrede finansielle forhold i sammenhæng med en lempelig pengepolitik. Væksten i større udviklede økonomier forventes dog at blive dæmpet af svage arbejds- og boligmarkeder i disse økonomier og af behovet for yderligere genopretning af balancerne i både den offentlige og den private sektor. På vækstmarkederne er væksten aftaget på det seneste, men er dog stadig solid og yder dermed et vigtigt bidrag til den globale økonomiske aktivitet. Den udenlandske efterspørgsel i euroområdet forventes at stige med 4,2 pct. i 2012 og 5,8 pct. i 2013.

Fremskrivninger af væksten i realt BNP

Realt BNP faldt med 0,2 pct. i 2. kvartal 2012 efter at være stagneret i 1. kvartal. Den aktuelle afmatning i aktiviteten, som har varet siden foråret 2011, afspejler overvejende en skrøbelig indenlandsk efterspørgsel, som mere end opvejer positive eksterne bidrag til væksten. I 2. halvår 2012 forventes realt BNP at falde en smule, idet aktiviteten fortsat påvirkes af den negative virkning af høje råvarepriser, en finanspolitisk stramning, en lav forbruger- og erhvervstillid og negative kreditudbudsforhold i nogle lande. I løbet af 2013 forventes væksten i realt BNP gradvis at tiltage. Først forventes eksporten at blive understøttet af bedre forhold uden for euroområdet og en øget konkurrenceevne. Opsvinget vil sandsynligvis blive styrket af den gunstige virkning, som de meget lave korte renter har på den private efterspørgsel, og af effekterne på den disponible realindkomst af det fald i energi- og fødevareprisinflationen, som antages at finde sted. Endvidere forventes de tiltag, der er indført for at genoprette det finansielle systems funktion, også at støtte den indenlandske efterspørgsel. Den balancetilpasning, der finder sted, og de negative finansielle forhold i nogle eurolande vil dog sandsynligvis også dæmpe det forventede opsving i prognoseperioden. Generelt forventes bedringen ifølge fremskrivningerne fortsat at være afdæmpet historisk set og medføre et negativt produktionsgab i hele fremskrivningsperioden. På årsbasis forventes realt BNP at stige med mellem -0,6 pct. og -0,2 pct. i 2012 og mellem -0,4 pct. og 1,4 pct. i 2013.

Ser man nærmere på efterspørgselskomponenterne, forventes eksportvæksten uden for euroområdet at stige i 2. halvår 2012 og herefter at stige yderligere som følge af den gradvise styrkelse af den udenlandske efterspørgsel i euroområdet samt forbedringer af eksportpriskonkurrenceevnen. Erhvervsinvesteringerne forventes at falde i resten af 2012 på grund af den øgede usikkerhed og lave tillid samt ugunstige efterspørgselsforhold i nogle lande. De forventes at stige igen i 2013, hvor de understøttes af en øget indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel, de meget lave renter, forventninger om lavere omkostningspres og forbedrede avancetillæg. Boliginvesteringerne forventes at falde på kort sigt, hvorefter der igen ventes beskedne stigninger fra og med slutningen af 2012. Kravet om yderligere justeringer for at korrigere tidligere voldsomme stigninger på boligmarkedet i nogle lande forventes fortsat at lægge en dæmper på boliginvesteringerne. Imidlertid vil disse negative virkninger sandsynligvis blive opvejet, om end kun delvis, af, at boliginvesteringer bliver relativt mere attraktive i andre lande, hvor de i væsentlig grad understøttes af historisk lave realkreditrenter. De offentlige investeringer forventes at falde i hele fremskrivningsperioden som følge af flere eurolandes budgetkonsolideringspakker.

Det private forbrug forventes at falde i hele 2012 som følge af et fald i den disponible realindkomst. Dette fald skyldes en nedgang i både beskæftigelsen og den reale lønsum pr. ansat, budgetkonsolideringstiltag og en lav kapitalindkomst. En nedgang i opsparingskvoten, idet husholdningerne forsøger at udjævne forbruget over tid, vil sandsynligvis delvis opveje faldet i den disponible realindkomst. Faldet i opsparingskvoten forventes dog at blive dæmpet af den vedvarende stigning i arbejdsløsheden og en lav

forbrugertillid, som sandsynligvis vil øge opsparingen af forsigtighedshensyn. Det private forbrug forventes at stige moderat i løbet af 2013 som følge af en opgang i den disponible realindkomst, idet den negative virkning af ovennævnte faktorer gradvis aftager, og et fald i råvarepriserne også kommer realindkomsten til gode. Det offentlige forbrug forventes at falde i 2012 og 2013 som følge af finanspolitiske konsolideringstiltag.

Efter et fald i 1. halvår 2012 forventes importen uden for euroområdet igen at stige i 2. halvår og at stige endnu mere derefter, selv om den stadig vil være begrænset af en svag samlet efterspørgsel. Som følge af en stærkere eksportvækst forventes nettohandlen at yde et betydeligt positivt bidrag til BNP-væksten i hele fremskrivningsperioden. På betalingsbalancen, som var i balance i 2011, forventes et stigende overskud i fremskrivningsperioden som følge af et stigende handelsoverskud.

Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)¹⁾

	2011	2012	2013
HICP	2,7	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
Realt BNP	1,5	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Privat forbrug	0,2	-1,1 – -0,7	-0,8 – 0,8
Offentligt forbrug	-0,3	-0,8 – -0,2	-0,8 – 0,4
Faste bruttoinvesteringer	1,5	-4,1 – -2,5	-1,7 – 2,7
Eksport (varer og tjenester)	6,4	1,8 – 4,4	1,1 – 8,1
Import (varer og tjenester)	4,2	-1,3 – 1,3	0,3 – 7,1

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.

Fremskrivninger af priser og omkostninger

Den samlede inflation, som var 2,6 pct. i august, forventes at forblive over de 2 pct. i hele 2012 som følge af høje energipriser, deprecieringen af euroen og stigninger i indirekte skatter i nogle lande. Den gennemsnitlige inflation forventes at blive mellem 2,4 pct. og 2,6 pct. i 2012. I 2013 forventes inflationen at falde til mellem 1,3 pct. og 2,5 pct., hovedsagelig drevet af væksten i energipriserne, som forventes at aftage væsentligt i fremskrivningsperioden som afspejling af det gradvise fald i oliepriserne, der antages at finde sted. Fødevarepriserne forventes ligeledes at falde i 2013. HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi forventes at forblive stort set stabil i fremskrivningsperioden. Et opadrettet pres knyttet til den seneste depreciering af euroen og stigninger i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser i nogle lande forventes at blive stort set opvejet af nedadrettede pres, som skyldes en svag indenlandsk efterspørgsel og en høj arbejdsløshed.

Nærmere betragtet forventes det eksterne prispres, som tidligere er blevet forstærket af olieprisstigninger og deprecieringen af euroen, at aftage i løbet af fremskrivningsperioden. Især indebærer antagelserne om en stabilisering af eurokursen og et fald i oliepriserne, at den årlige vækst i importdeflatoren vil falde gradvis. Hvad angår det indenlandske prispres, forventes den årlige vækst i lønsum pr. ansat at falde i 2012 og at forblive afdæmpet i 2013 som følge af den forværrede situation på arbejdsmarkedet og finanspolitiske konsolideringstiltag i nogle lande. Da lønningerne ventes at stige mindre end priserne i 2012, forventes den reale lønsum pr. ansat at falde i 2012 for derefter at stabilisere sig i 2013, idet den dog ventes at holde sig et godt stykke under væksten i produktiviteten. Væksten i

enhedslønomkostningerne forventes at stige i 2012 og at falde i 2013, primært som følge af produktivitetsudviklingen. Profitmarginen forventes at falde i 2012, idet den virker som stødpude for de øgede enhedslønomkostninger under omstændigheder med svag efterspørgsel. Derefter forventes faldende enhedslønomkostninger og forbedrede økonomiske forhold at understøtte stigningen i avancerne. Som et led i de finanspolitiske konsolideringsplaner forventes stigninger i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter at yde et større bidrag til HICP-inflationen i 2012 og 2013.

Sammenligning med juni 2012-fremskrivningerne

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som blev udarbejdet af Eurosystemets stab og offentliggjort i ECB's Månedsoversigt for juni 2012, er intervallerne for væksten i realt BNP for 2012 og 2013 blevet nedjusteret. Nedjusteringerne vedrører fortrinsvis de to sidste kvartaler af 2012, hvilket indebærer et negativt statistisk overhæng til 2013. Hvad HICP-inflationen angår, er fremskrivningsintervallerne for 2012 og 2013 noget højere end i juni 2012-fremskrivningerne, hvilket primært afspejler virkningen af den svagere eurokurs.

Tabel B. Sammenligning med juni 2012-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2012	2013
Realt BNP – juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
Realt BNP – september 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
HICP – juni 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
HICP – september 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Sammenligning med andre institutioners prognoser

En række internationale organisationer og private institutioner udarbejder prognoser for euroområdet (se tabel C). Disse prognoser kan imidlertid ikke sammenlignes direkte, hverken indbyrdes eller med de makroøkonomiske fremskrivninger, som ECB's stab udarbejder, idet de er afsluttet på forskellige tidspunkter. Hertil kommer, at de anvender forskellige (delvis uspecificerede) metoder til at udlede antagelser om budgetvariable samt finansielle og eksterne variable, herunder oliepriser og andre råvarepriser. Endelig anvendes der forskellige metoder i de forskellige prognoser, når det gælder korrigering for antal arbejdsdage.

I henhold til de aktuelt tilgængelige prognoser fra andre organisationer og institutioner forventes væksten i realt BNP i euroområdet at blive mellem -0,5 pct. og -0,1 pct. i 2012, hvilket ligger tæt på intervallet i de fremskrivninger, som ECB's stab har udarbejdet. I 2013 vil væksten i realt BNP ifølge de foreliggende prognoser være mellem 0,3 pct. og 1,0 pct., hvilket ligger inden for intervallet i ECB's stabs fremskrivninger. Hvad angår inflationen, fremgår det af de foreliggende prognoser, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver mellem 2,0 pct. og 2,4 pct. i 2012. Dette ligger under intervallet i nærværende fremskrivninger. I 2013 vil HICP-inflationen ifølge de foreliggende prognoser være mellem 1,6 pct. og 1,9 pct., hvilket ligger inden for intervallet i fremskrivningerne udarbejdet af ECB's stab.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst		HICP-inflation	
		2012	2013	2012	2013
OECD	Maj 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Europa-Kommissionen	Maj 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
IMF	Juli 2012	-0,3	0,7	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters.	August 2012	-0,3	0,6	2,3	1,7
Consensus Economics Forecast	August 2012	-0,5	0,3	2,3	1,7
Euro Zone Barometer	August 2012	-0,5	0,3	2,3	1,8
Fremskrivninger udarbejdet af ECB's stab	September 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2012; IMF World Economic Outlook Update, juli 2012, vedrørende væksten i reelt BNP og World Economic Outlook, april 2012, vedrørende inflation; OECD Economic Outlook, maj 2012; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics og ECB's Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Både de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af ECB's 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.

© Den Europæiske Centralbank, 2012

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.

Kopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed tilladt, såfremt kilden angives.