



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 2012, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.¹ Efter et mindre fald i aktiviteten i 3. kvartal 2012 forventes realt BNP at falde yderligere i den nærmeste fremtid. Disse kortsigtede udsigter afspejler en svag udenlandsk efterspørgsel og den samlede negative effekt, som en lav tillid med relation til spændingerne på euroområdets finansielle markeder, budgetkonsolidering, høje råvarepriser og nedgearing i den private sektor har på den indenlandske efterspørgsel. Under forudsætning af at spændingerne på de finansielle markeder ikke intensiveres yderligere, viser fremskrivningerne en beskeden stigning i realt BNP i 2013. Stigningen understøttes af den gunstige indvirkning, som en stigning i den udenlandske efterspørgsel og en forbedret omkostningskonkurrenceevne har på eksporten, af den ekspansive pengepolitikens gunstige indvirkning på den indenlandske private efterspørgsel og af den positive effekt, som et inflationsfald, der hovedsagelig skyldes lavere fødevarer- og råvarepriser, har på den disponible realindkomst. Fremskrivningerne viser desuden, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem -0,6 pct. og -0,4 pct. i 2012, mellem -0,9 pct. og 0,3 pct. i 2013 og mellem 0,2 pct. og 2,2 pct. i 2014.

HICP-inflationen i euroområdet forventes at falde i fremskrivningsperioden. Den gennemsnitlige samlede HICP-inflation forventes at ligge omkring 2,5 pct. i 2012, mellem 1,1 pct. og 2,1 pct. i 2013 og mellem 0,6 pct. og 2,2 pct. i 2014. Dette fald forventes at være drevet af en nedgang i fødevarer- og energikomponenterne som følge af faldende råvarepriser. HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi forventes at forblive stort set stabil i fremskrivningsperioden.

Boks 1

TEKNISKE ANTAGELSER OM RENTER, VALUTAKURSER, RÅVAREPRISER OG FINANSPOLITIK

De tekniske antagelser om renter og råvarepriser bygger på markedsforventninger. Skæringsdatoen er 15. november 2012. Antagelsen om de korte renter er af ren teknisk art. De korte renter måles ved 3-måneders-Euribor, hvor markedsforventningerne udledes af futuresrenter. Metoden giver et gennemsnitligt niveau for disse korte renter på 0,6 pct. i 2012, 0,2 pct. i 2013 og 0,3 pct. i 2014. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 3,8 pct. i 2012, 3,6 pct. i 2013 og 4,0 pct. i 2014. Både de korte og de lange bankudlånsrenter forventes at afspejle mønsteret for renten på forwardmarkedet og det gradvise gennemslag på udlånsrenten af ændringer i markedsrenten. Renterne forventes at nå et lavpunkt i 2013 for derefter at stige gradvis. Kreditudbudsforholdene forventes at have en negativ effekt på den økonomiske aktivitet i euroområdet i 2012 og 2013 samt at være forholdsvis neutrale i 2014. 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, 105,0 dollar i 2013 og 100,5 dollar i 2014. Priserne på råvarer ekskl. energi i amerikanske dollar antages at falde med 7,5 pct. i 2012 og med 1,5 pct. i 2013 for derefter at stige med 3,3 pct. i 2014.¹

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 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 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 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 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 ECB's websted.

1,28 i hele fremskrivningsperioden. Den gennemsnitlige effektive eurokurs antages at falde med 5,5 pct. i 2012 og med 0,9 pct. i 2013.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som forelå den 23. november 2012. De omfatter alle de 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 Antagelser om olie- og fødevarerpriser er baseret på futurespriser indtil udgangen af fremskrivningsperioden. For så vidt angår råvarer ekskl. energi og fødevarer, antages priserne at følge futurespriser indtil 4. kvartal 2013 for derefter at udvikle sig i takt med den globale økonomiske aktivitet.

INTERNATIONALE FORHOLD

Væksten i realt BNP på verdensplan (ekskl. euroområdet) forventes at stige gradvis fra 3,7 pct. i 2012 til 3,8 pct. i 2013 og til 4,5 pct. i 2014. Efter at væksten dykkede i 2. kvartal 2012, tyder de seneste tal for BNP i nogle regioner på en beskeden stigning i den globale økonomiske aktivitet mod slutningen af året. På mellemlangt sigt forventes væksten i verdensøkonomien at blive dæmpet af en begrænset rebalancering mellem sektorerne i de udviklede økonomier og af behovet for yderligere genopretning af balancerne i både den offentlige og private sektor i disse økonomier. Selv om der er sket fremskridt på nogle områder, især på det amerikanske boligmarked, er gælds niveauet stadig højt i en række af de større udviklede økonomier. På vækstmarkederne er væksten aftaget som følge af en svagere udenlandsk efterspørgsel og virkningerne af tidligere politiske stramminger. En pengepolitisk lempelse i de seneste måneder forventes, sammen med stimulerende finanspolitiske tiltag i nogle lande og forbedrede finansielle forhold, at understøtte en gradvis stigning i væksten i vækstøkonomierne. Verdenshandlen antages at være svag på kort sigt og at stige gradvis i løbet af 2013. På årsplan skønnes den udenlandske efterspørgsel i euroområdet at stige med 3,4 pct. i 2012, med 3,7 pct. i 2013 og med 6,8 pct. i 2014.

FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

Realt BNP i euroområdet faldt med 0,1 pct. i 3. kvartal 2012 efter at være faldet med 0,2 pct. i 2. kvartal og stagneret i 1. kvartal. Den indenlandske efterspørgsel faldt i de tre første kvartaler af 2012. Det private forbrug var lavt og afspejlede hermed faldet i den disponible realindkomst. Desuden har en skrøbelig forbrugertillid i en tid med spændinger på euroområdets finansielle markeder og stigende arbejdsløshed tilsyneladende forhindret en større udjævning af forbruget. En lav, faldende kapacitetsudnyttelse, forværrede udsigter for efterspørgslen, øget usikkerhed og ugunstige kreditudbudsforhold i nogle lande har svækket erhvervsinvesteringerne. Nettoeksporten bidrog positivt til væksten i de tre første kvartaler af 2012, hvilket dog hovedsagelig skyldtes den svage importvækst. På grund af disse faktorer fortsatte negative effekt forventes realt BNP at falde yderligere i den nærmeste fremtid.

På længere sigt forventes realt BNP i euroområdet at stabilisere sig i 1. halvår 2013 og herefter gradvis at rette sig, under forudsætning af at spændingerne på de finansielle markeder ikke intensiveres yderligere. I 2013 vil en gradvis stigning i eksportvæksten, understøttet af udviklingen i den udenlandske efterspørgsel og en forbedret konkurrenceevne, sandsynligvis bidrage positivt til væksten i realt BNP, idet importen fortsat vil være afdæmpet på baggrund af en lav samlet efterspørgsel. Stigningen forventes også at blive understøttet af den gunstige effekt, som den ekspansive pengepolitik har på den indenlandske private efterspørgsel, og af den gunstige effekt, som en nedgang i inflationen på grund af lavere fødevarer- og råvarepriser har på den disponible realindkomst. Den negative effekt, som den øgede usikkerhed, budgetkonsolideringen og det vedvarende behov for nedgearing i nogle lande har på den indenlandske efterspørgsel, forventes dog kun at mindskes gradvis i fremskrivningsperioden. Generelt ventes bedringen at forblive afdæmpet historisk set. På årsbasis forventes en gennemsnitlig stigning i realt BNP i euroområdet på mellem -0,6 pct. og -0,4 pct. i 2012, mellem -0,9 pct. og 0,3 pct. i 2013 og mellem 0,2 pct. og 2,2 pct. i 2014.

Nærmere betragtet forventes væksten i eksporten til lande uden for euroområdet at aftage i 2. halvår 2012 for derefter at tiltage som følge af en gradvis styrkelse af den udenlandske efterspørgsel. Efter at være

steget på det seneste forventes euroområdet eksportmarkedsandele at falde noget i 2013 og 2014 og således fortsætte den langsigtede faldende tendens. Eksporten i euroområdet forventes at stige meget langsommere end eksporten uden for euroområdet på grund af den forholdsvis svage indenlandske efterspørgsel i euroområdet.

På kort sigt forventes et kraftigt fald i de private investeringer ekskl. boliginvesteringer i euroområdet som følge af øget usikkerhed, en svag erhvervstillid, lav kapacitetsudnyttelse, dårlige efterspørgselsudsigter og ugunstige kreditudbudsforhold i nogle lande. Investeringerne forventes at stige senere i fremskrivningsperioden, understøttet af en styrket indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel, meget lave renter og forbedrede avancetillæg. Igangværende balancetilpasninger, usikkerhed på baggrund af spændinger på euroområdet finansielle markeder og negative finansielle forhold i nogle eurolande vil sandsynligvis fortsat lægge en dæmper på den stigning i erhvervsinvesteringerne, som forventes i fremskrivningsperioden. Boliginvesteringerne forventes at falde i hele fremskrivningsperioden som følge af en lav vækst i den disponible realindkomst, en skrøbelig forbrugertillid og eventuelt yderligere justeringer på boligmarkederne i nogle lande. Det forventes, at disse negative virkninger mere end opvejer, at boliginvesteringer er relativt mere attraktive i andre lande, hvor disse investeringer understøttes af historisk lave realkreditrenter. De offentlige investeringer forventes at falde frem til slutningen af 2014 som følge af flere eurolandes budgetkonsolideringspakker.

Tabel 1 Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

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

	2011	2012	2013	2014
HICP ²⁾	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
Realt BNP	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Privat forbrug	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Offentligt forbrug	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Faste bruttoinvesteringer	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Eksport (varer og tjenester)	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Import (varer og tjenester)	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

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) Intervallet på nul for 2012 skyldes afrunding.

På kort sigt forventes det private forbrug at falde yderligere. Dette afspejler en kraftig nedgang i den disponible realindkomst, som kun delvis opvejes af et midlertidigt stærkt fald i opsparingskvoten, når husholdningerne forsøger at udjævne forbruget. Nedgangen i den disponible realindkomst afspejler et kraftigt fald i beskæftigelsen og en stigning i forbrugerpriserne, som overstiger den nominelle lønsum pr. ansat, budgetkonsolideringsforanstaltninger i nogle eurolande og lave ikke-arbejds-mæssige indkomster. Det private forbrug forventes at stabilisere sig i løbet af 2013 som følge af en moderat opgang i den disponible realindkomst, idet den negative virkning af budgetkonsolideringen og nedgangen i beskæftigelsen gradvis aftager, og et fald i råvareprispresset kommer realindkomsten til gode. I 2014 vil væksten i det private forbrug stige moderat som følge af en stigning i arbejdsindkomsten, efterhånden som arbejdsmarkedsforholdene forbedres. Imidlertid forventes en gradvis stigning i opsparingskvoten fra primo 2013 at dæmpe stigningen i det private forbrug, hvilket afspejler de svage arbejdsmarkedsforhold, og at husholdningernes tidligere udjævning af forbruget ophører. Det offentlige forbrug forventes som følge af finanspolitiske konsolideringstiltag at falde i 2012 og 2013 og at stige moderat i 2014.

Importen fra lande uden for euroområdet forventes at være aftaget i 2. halvår 2012 og at stige igen i løbet af 2013, selv om den stadig vil være begrænset af en svag samlet efterspørgsel. Nettohandlen ventes som følge af en stærkere eksportvækst sammen med en svag udvikling i importen at yde et positivt bidrag til BNP-væksten i fremskrivningsperioden.

De seneste års svage udvikling i aktiviteten forventes at have påvirket den potentielle vækst negativt, selv om der er stor usikkerhed om virkningens nøjagtige omfang. Det er sandsynligt, at det fortsat lave beskæftigelses- og investeringsniveau vil påvirke den potentielle outputvækst yderligere i negativ retning. På baggrund af de svage udsigter for væksten i realt BNP forventes en udvidelse af det negative outputgab i 2012 og 2013, hvorefter det indsnævres noget i 2014.

FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Den samlede HICP-inflation forventes at falde fra et gennemsnit på omkring 2,5 pct. i 2012 til mellem 1,1 pct. og 2,1 pct. i 2013 og mellem 0,6 pct. og 2,2 pct. i 2014. Inflationsnedgangen i 2013 afspejler primært den forventede stærke nedgang i energiprisinflationen og, i mindre omfang, fødevarerprisinflationen. Nedgangen i energiprisinflationen skyldes hovedsagelig forventningen om, at effekten af tidligere olieprisstigninger aftager, samt antagelsen om et gradvist fald i oliepriserne i fremskrivningsperioden. På samme måde afspejler faldet i fødevarerprisinflationen antagelsen om, at internationale og europæiske råvarepriser på fødevarer falder noget i fremskrivningsperioden, samtidig med at effekten af de seneste stigninger aftager. HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi forventes derimod at forblive stort set stabil. Dette inflationsmål reagerer åbenbart ikke konjunkturbestemt, hvilket skyldes forskellige udviklingstendenser i de underliggende faktorer. I 2012 og 2013 forventes stigninger i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser at øve et opadrettet pres på den underliggende inflation, som opvejer det nedadrettede pres, der skyldes en svag indenlandsk efterspørgsel. I 2014 antages skattestigningerne kun at have en lille effekt – hvilket delvis skyldes, at der på nuværende tidspunkt kun foreligger få oplysninger for dette år – samtidig med at produktionsgabene, der lidt efter lidt lukkes som følge af den stigende aktivitet, kun i mindre omfang forventes at begrænse prisstigningerne.

Det eksterne prispres er vokset noget i de seneste måneder som følge af stigninger i oliepriserne og råvarepriserne på fødevarer. Da råvarepriserne antages at falde i fremskrivningsperioden, forventes den gennemsnitlige årlige ændring i importdeflatoren at falde kraftigt i både 2013 og 2014. Hvad angår det indenlandske prispres, forventes den årlige vækst i lønsum pr. ansat at være stort set stabil i 2013 og 2014. Væksten i enhedslønomkostningerne forventes at stige i 2012 og fortsat være høj i 2013, idet lønningerne stiger mere end produktiviteten. I 2014 forventes væksten i enhedslønomkostningerne dog at falde som følge af en konjunkturbestemt stigning i produktiviteten. Avancerne forventes at falde i både 2012 og 2013, idet de virker som stødpude for de kraftige stigninger i enhedslønomkostningerne på et tidspunkt, hvor efterspørgslen er svag. Derefter forventes faldende enhedslønomkostninger og forbedrede økonomiske forhold at understøtte en stigning i avancerne.

SAMMENLIGNING MED SEPTEMBER 2012-FREMSKRIVNINGERNE

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som blev udarbejdet af ECB's stab og offentliggjort i ECB's Månedsoversigt for september 2012, er den øvre del af intervallet for fremskrivningerne af væksten i realt BNP blevet nedjusteret som følge af de svage udsigter på kort sigt. Intervallet for fremskrivningerne af væksten i realt BNP for 2013 er også blevet nedjusteret, hvilket afspejler virkningen på den indenlandske efterspørgsel af yderligere budgetkonsolideringstiltag i nogle eurolande og den negative effekt på eksportvæksten af en lavere udenlandsk efterspørgsel. Fremskrivningen medfører desuden en mere negativ vurdering af den virkning, som den øgede usikkerhed i forbindelse med spændingerne på euroområdets finansielle markeder har på den indenlandske efterspørgsel og navnlig de faste bruttoinvesteringer. Hvad angår HICP-inflationen, er der sket en indsnævring af fremskrivningsintervallet for 2012, og intervallet for 2013 er blevet nedjusteret. Dette afspejler den tidligere appreciering af euroen samt lavere oliepriser i amerikanske dollar.

Tabel 2 Sammenligning med september 2012-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2012	2013
Realt BNP – september 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Realt BNP – december 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
HICP – september 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
HICP – december 2012	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

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. 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 (se tabellen nedenfor).

I de aktuelle prognoser fra disse andre organisationer forventes realt BNP i euroområdet at falde mellem 0,4 pct. og 0,5 pct. i 2012, hvilket er inden for intervallet i de fremskrivninger, som Eurosystemets stab har udarbejdet. I 2013 forventes en vækst i realt BNP på mellem -0,1 pct. og +0,3 pct., hvilket ligger inden for den øvre del af intervallet i Eurosystemets stabs fremskrivninger. I 2014 forventes realt BNP at stige mellem 1,2 pct. og 1,4 pct., hvilket er inden for intervallet i fremskrivningerne udarbejdet af Eurosystemets stab.

Hvad angår inflationen, forventes det i prognoserne fra andre organisationer, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver på mellem 2,3 pct. og 2,5 pct. i 2012, hvilket ligger noget under intervallet i Eurosystemets stabs fremskrivninger. I 2013 og 2014 forventes en gennemsnitlig HICP-inflation på henholdsvis mellem 1,6 pct. og 1,9 pct. og mellem 1,2 pct. og 1,9 pct., hvilket for begge år ligger inden for intervallerne i Eurosystemets stabs fremskrivninger.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentlig- gjort	BNP-vækst			HICP-inflation		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014
IMF	Okt. 2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters.	Nov. 2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Consensus Economics Forecast	Nov. 2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Euro Zone Barometer	Nov. 2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OECD	Nov. 2012	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Europa-Kommissionen Fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab	Nov. 2012	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
	Dec. 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske efterårsprognose 2012; IMF, World Economic Outlook, oktober 2012; OECD, Economic Outlook, november 2012; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics 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.

© 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, så længe kilden angives.