

**MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF ECB'S STAB**

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 25. august 2011, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.¹ Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2011 og mellem 0,4 pct. og 2,2 pct. i 2012. Inflationen forventes at blive mellem 2,5 pct. og 2,7 pct. i 2011 og mellem 1,2 pct. og 2,2 pct. i 2012.

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 18. august 2011.

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 1,3 pct. i 2011 og 1,0 pct. i 2012. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 4,2 pct. i både 2011 og 2012. Markedsrenternes gennemslag på udlånsrenterne antages at fungere i overensstemmelse med det historiske mønster i størstedelen af euroområdet. I nogle dele – især hvor der er spændinger på markederne for statsobligationer – forventes gennemslaget at være ledsaget af negative effekter på bankernes kreditrisikopræmier. Der antages en yderligere gradvis normalisering i vilkårene for kreditgivning. Det ventes dog, at de fortsat vil påvirke aktiviteten noget 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 110,1 dollar pr. tønde i 2011 og 106,5 dollar i 2012. Priserne på råvarer ekskl. energi i amerikanske dollar² antages at stige med 19,6 pct. i 2011 og at falde med 0,8 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 den 18. august 2011. Det indebærer en EUR/USD-kurs på 1,42 i 2011 og på 1,43 i 2012 samt en stigning i den effektive eurokurs på gennemsnitlig 0,2 pct. i 2011 og et fald på 0,2 pct. i 2012.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 19. august 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 blive vedtaget efter at have været igennem lovgivningsprocessen.

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. 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 ECB's hjemmeside. 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.

² 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 3. kvartal 2012 for derefter at udvikle sig i takt med den globale økonomiske aktivitet.

Antagelser om de internationale forhold

Den globale vækst er aftaget i de seneste måneder. Vækstnedgangen afspejler delvis midlertidige faktorer som fx virkningen af de japanske natur- og atomkatastrofer på den japanske økonomi og de globale forsyningskæder samt de høje råvareprisers afdæmpende virkning på indtægterne i de større udviklede økonomier. Fremover forventes forstyrrelserne i forsyningskæderne gradvis at aftage, hvorved der sættes gang i væksten i 2. halvår. De højere end forventet arbejdsløshedstal, en lavere virksomheds- og forbrugertillid i de udviklede økonomier og det fortsat svage boligmarked i USA forventes at påvirke væksten negativt. Selv om det seneste stemningsskift på de globale finansielle markeder ikke forventes at afspore det globale økonomiske genopsving, forventes det dog at have en yderligere negativ indvirkning på både tillids- og formueeffekterne i 2. halvår 2011. På mellemlangt sigt forventes virkningerne af den finansielle krise fortsat at påvirke genopsvingets styrke negativt i de udviklede økonomier og afspejle behovet for balancejusteringer i forskellige sektorer. Dette bremser udsigterne til en hurtig forbedring af arbejdsmarkederne i visse udviklede økonomier. Væksten i vækstøkonomierne forventes derimod at forblive forholdsvis robust med et fortsat overophedningspres. Den gennemsnitlige globale vækst i realt BNP uden for euroområdet antages at blive 4,1 pct. i 2011 og 4,4 pct. i 2012. Væksten i euroområdets udenlandske efterspørgsel antages at blive 7,0 pct. i 2011 og 6,8 pct. i 2012. Disse vækstrater er lavere end i juni 2011-fremskrivningerne fra Eurosystemets stab, hvilket især afspejler en nedjustering af udsigterne for den amerikanske økonomi.

Fremskrivninger af væksten i realt BNP

Efter en kraftig vækst i euroområdet i 1. kvartal 2011, som skyldtes et opsving i byggesektoren, har der i de seneste måneder været en betydelig nedgang i den økonomiske aktivitet. Aktiviteten i euroområdet blev – som det også var tilfældet med verdensøkonomien – dæmpet af negative effekter i forbindelse med natur- og atomkatastroferne i Japan og af den sene indvirkning af tidligere olieprisstigninger. Den underliggende udvikling i euroområdet blev også svækket som følge af indenlandske faktorer som fx lavere aktiekurser, finanspolitiske stramninger, strengere vilkår for kreditgivning og øget usikkerhed, som afspejles i stigende risikopræmier i forbindelse med statsgældskrisen og i en faldende forbruger- og erhvervstillid. Da flere af disse faktorer forventes fortsat at have en negativ effekt på kort sigt, forventes kun en beskeden stigning i realt BNP i 2. halvår 2011. Derefter forventes aktiviteten gradvis at tage til, idet euroområdets eksport nyder godt af en stigende udenlandsk efterspørgsel, mens der ventes en gradvis styrkelse af den udenlandske efterspørgsel, som understøttes af den lempelige pengepolitiske stilling, tiltag med henblik på at få det finansielle system til at fungere igen og, med tiden, en robust global efterspørgsels virkning på nationalproduktet. På årsbasis forventes realt BNP at stige med mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2011 og mellem 0,4 pct. og 2,2 pct. i 2012.

Ser man nærmere på efterspørgselskomponenterne, forventes eksporten til lande uden for euroområdet at forblive forholdsvis stærk indtil 2012, idet den dog vil være lavere end vækstraten for den udenlandske efterspørgsel i euroområdet i 2012, hvilket er i tråd med den aftagende tendens i euroområdets eksportmarkedsandele. Efter et kraftigt opsving i 1. kvartal 2011 forventes kun en moderat vækst i de samlede investeringer i resten af året, hvorefter væksten vil tage mere fart i 2012. Erhvervsinvesteringer forventes at stige gradvis i fremskrivningsperioden understøttet af stigende rentabilitet, vedvarende eksportvækst og fremkomsten af kapacitetsflaskehalse. Væksten i boliginvesteringer forventes imidlertid at forblive forholdsvis afdæmpet i hele fremskrivningsperioden som følge af løbende korrektioner på boligmarkederne i visse lande, som også afspejles i de forventede boligprisstigninger. Endvidere antages offentlige investeringer at falde frem til udgangen af 2012, som det også på nuværende tidspunkt fremgår af de budgetkonsolideringspakker, som er bebudet i flere eurolande.

Væksten i det private forbrug forventes at blive temmelig afdæmpet i 2011 for derefter at stige en smule i 2012, hvor den hovedsagelig vil afspejle mønsteret i væksten i den disponible realindkomst. Mens den negative indvirkning af tidligere stigninger i råvarepriserne sandsynligvis vil dæmpe væksten i disponibel realindkomst i resten af 2011, forventes inflationspresset herefter at aftage og herved støtte væksten i den disponible realindkomst i 2012. Det reale offentlige forbrug forventes kun at stige moderat indtil 2012 som følge af de budgetkonsolideringspakker, som er bebudet i flere eurolande. Væksten i importen fra lande uden for euroområdet forventes at tiltage noget i 2011 for derefter at stabilisere sig i 2012. Den vil fremskrivningsperioden stige hurtigere end den samlede efterspørgsel. Som følge af den noget stærkere eksportvækst forventes nettohandlen at yde et positivt, men faldende, bidrag til BNP-væksten i hele fremskrivningsperioden.

Tabel A Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

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

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

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 i 2010. For 2011 er den gennemsnitlige ændring i HICP i pct. år/år beregnet ud fra et euroområde, der allerede i 2010 omfattede Estland.

Fremskrivninger af priser og omkostninger

Den årlige HICP-inflation i euroområdet var 2,5 pct. i august 2011. Den samlede HICP-inflation ventes at holde sig over 2 pct. i de næste måneder, hovedsagelig som følge af virkningen på energi- og fødevarerpriser af tidligere kraftige stigninger i priserne på olie og andre råvarer. Derefter forventes importprisstigningerne at aftage på baggrund af de aktuelle futurespriser på råvarer. Det indenlandske prispress forventes derimod at stige langsomt som følge af stigende arbejdskraftomkostninger samt gennemslag af tidligere stigninger i råvarepriserne, hvilket fører til en gradvis stigning i HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi i fremskrivningsperioden. Samlet set forventes den gennemsnitlige samlede årlige inflation at blive mellem 2,5 pct. og 2,7 pct. i 2011 og mellem 1,2 pct. og 2,2 pct. i 2012. Væksten i lønsum pr. ansat forventes at forblive forholdsvis moderat i fremskrivningsperioden, hvilket afspejler den forventede afdæmpede bedring af arbejdsmarkedsforholdene. Som følge af de nominelle lønningers delvise og forsinkede respons på forbrugerprisinflationen forventes den reale lønsum pr. ansat at falde i 2011. Derefter forventes en langsom stigning. Da produktivitetsvæksten ventes at aftage, forventes enhedslønsumkostningerne at stige igen i 2011 og at stige kraftigere i 2012. Som følge heraf ventes stigningen i avancerne at blive begrænset i 2011 og 2012, hvilket også afspejler den forventede moderate vækst i den samlede efterspørgsel.

Sammenligning med juni 2011-fremskrivningerne

Sammenholdt med juni 2011-udgaven af de makroøkonomiske fremskrivninger, som Eurosystemets stab udarbejdede, er der sket en nedjustering af intervallerne for væksten i realt BNP i euroområdet for 2011 og 2012. Justeringerne for udsigterne for 2011 og 2012 afspejler både en lavere udenlandsk efterspørgsel og en svagere indenlandsk efterspørgsel, idet den sidstnævnte dæmpes af bl.a. større usikkerhed, mindre tillid, lavere aktiekurser og strengere vilkår for kreditgivningen, dvs. faktorer som generelt synes at opveje de positive effekter af den betydelige nedjustering i de tekniske antagelser for de gennemsnitlige udlånsrenter i euroområdet. Nedjusteringen for 2012 afspejler også virkningen af en yderligere finanspolitisk stramning i nogle eurolande. Hvad angår HICP-inflationen, er fremskrivningsintervallet for 2011 uændret, mens intervallet for 2012 er indsnævret en smule i forhold til juni 2011-fremskrivningerne.

Tabel B. Sammenligning med juni 2011-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

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

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 har udarbejdet, 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 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 1,6 pct. og 2,0 pct. i 2011, hvilket er marginalt højere end intervallet i ECB's stabs fremskrivninger, og mellem 1,5 pct. og 2,0 pct. i 2012, hvilket er tæt på den øvre del af intervallet i ECB's stabs fremskrivninger. Hvad angår inflationen, peger de tilgængelige prognoser på en gennemsnitlig årlig HICP-inflation på 2,6 pct. i 2011, hvilket er inden for intervallet i ECB's stabs fremskrivninger. Prognoserne viser en HICP-inflation i 2012 på mellem 1,6 pct. og 2,0 pct., hvilket også ligger inden for intervallet i ECB's stabs fremskrivninger.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst		HICP-inflation	
		2011	2012	2011	2012
OECD	Maj 2011	2.0	2.0	2.6	1.6
Europa-Kommissionen	Maj 2011	1.6	1.8	2.6	1.8
IMF	Juni 2011	2.0	1.7	2.6	1.8
Survey of Professional Forecasters.	August 2011	1.9	1.6	2.6	2.0
Consensus Economics Forecast	August 2011	1.9	1.5	2.6	1.9
Fremskrivninger udarbejdet af ECB's stab	September 2011	1.4 – 1.8	0.4 – 2.2	2.5 – 2.7	1.2 – 2.2

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2011; IMF, World Economic Outlook Update, juni 2011; OECD, Economic Outlook, maj 2011; Consensus Economics Forecasts 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 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 tilladt, såfremt kilden angives.