



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

Boks

MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF ECB'S STAB

ECB's stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 18. februar 2011, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.¹ Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem 1,3 pct. og 2,1 pct. i 2011 og mellem 0,8 pct. og 2,8 pct. i 2012. Inflationen ventes at blive mellem 2,0 pct. og 2,6 pct. i 2011 og mellem 1,0 pct. og 2,4 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 10. februar 2011.² Antagelsen om de korte renter er af ren teknisk art. De korte renter måles ved 3-måneders Euribor, hvor markedsforventningerne udledes af renterne fra futures. Metoden giver et samlet gennemsnitligt niveau for de korte renter på 1,5 pct. i 2011 og 2,4 pct. i 2012. De tekniske antagelser om den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet er også udledt af markedsforventninger og giver en gennemsnitlig rente på 4,5 pct. i 2011 og 4,9 pct. i 2012.³ Om finansieringsforholdene antages det i basisfremskrivningen, at spændene mellem bankernes udlånsrenter bliver indsnævret noget over for de korte renter. Spændene over for de lange renter antages gradvis at stige efter den markante indsnævring i 4. kvartal 2010, og det antages, at de vender tilbage til deres historiske gennemsnit mod slutningen af fremskrivningsperioden. Der antages en yderligere normalisering i vilkårene for kreditgivning. Det ventes dog, at de fortsat vil påvirke aktiviteten noget 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 101,3 dollar pr. tønde i 2011 og 102,4 dollar i 2012. Priserne på råvarer ekskl. energi udtrykt i amerikanske dollar antages at stige kraftigt, med 27,5 pct. i 2011 og med 1,0 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 USD/EUR-kurs på 1,37 i hele fremskrivningsperioden og et gennemsnitligt fald i den effektive eurokurs på 1,1 pct. i 2011 og en stigning på 0,1 pct. i 2012.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 11. februar 2011. 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.

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 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 korrektion for ekstraordinære begivenheder, er beskrevet i "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ECB, december 2009, der også findes på ECB's websted.

² 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 1. kvartal 2012 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

³ 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 ECB's rentekurve for euroområdet, så de gælder hele fremskrivningsperioden.

Antagelser om de internationale forhold

Omkring årsskiftet viste den globale økonomi igen tegn på stigende vækst, der blev understøttet af forbedrede finansieringsforhold på verdensplan. Udsigterne for den økonomiske aktivitet i nærmeste fremtid understøttes også af de nye stimulerende finanspolitiske tiltag i USA. Konjunktursituationen varierer dog fortsat fra land til land. I de større udviklede økonomier er vækstudsigterne på mellemlangt sigt stadig forholdsvis afdæmpede. Det gælder især for de økonomier, som fortsat har behov for at genoprette balancerne. Her forventes den omfattende afmatning på boligmarkedet og den vedvarende høje arbejdsløshed ydermere at sløre udsigterne for udviklingen i det private forbrug på mellemlangt sigt. I modsætning hertil ventes det, at visse vækstøkonomier fortsat får robust vækst og et øget inflationspres. Den gennemsnitlige vækst i realt BNP på verdensplan uden for euroområdet antages at blive 4,7 pct. i 2011 og 4,6 pct. i 2012. Som følge af det betydelige opsving i verdenshandlen antages væksten på euroområdets udenlandske efterspørgsel at blive 7,9 pct. i 2011 og 7,6 pct. i 2012. Disse vækstrater er noget højere end de gennemsnitlige vækstrater i de 10 år inden den finansielle krise.

Fremskrivninger af væksten i realt BNP

Realt BNP i euroområdet steg med 0,3 pct. i 4. kvartal 2010, eller samme stigning som det foregående kvartal. Vendes blikket fremad, ventes det økonomiske opsving at fortsætte, idet den indenlandske efterspørgsel i stadig stigende grad afløser eksporten som hoveddrivkraft. Denne genopretning afspejler effekten af tidligere pengepolitiske tiltag og de betydelige bestræbelser, som er gjort for at få det finansielle system til at fungere igen. Forskellige sektors behov for at genoprette balancerne samt de finanspolitiske justeringer, som foretages for tiden for at genskabe tilliden til holdbarhed på mellemlangt sigt, som det antages i fremskrivningerne, forventes at ville påvirke vækstudsigterne i euroområdet negativt. På årsbasis forventes væksten i realt BNP, efter en vækst på 1,7 pct. i 2010, at blive mellem 1,3 pct. og 2,1 pct. i 2011 og mellem 0,8 pct. og 2,8 pct. i 2012. Da den årlige potentielle vækst ventes at blive væsentlig lavere end før krisen, forventes output gabet at indsnævres i fremskrivningsperioden.

Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

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

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

1) Fremskrivningerne 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) 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.

Fremskrivninger af priser og omkostninger

Ifølge Eurostats foreløbige skøn var den årlige HICP-inflation i euroområdet 2,4 pct. i februar 2011. Den samlede HICP-inflation ventes at holde sig over 2 pct. indtil udgangen af 2011. Dette skyldes hovedsagelig den senere tids kraftige prisstigninger på energi og fødevarer. På baggrund af de aktuelle

futureskontrakter på råvarer ventes stigningerne i importpriserne derefter at aftage noget. Det indenlandske prispres forventes derimod at stige noget som følge af den gradvise forbedring af aktiviteten og en højere lønvækst, som fører til en gradvis stigning i inflationen i HICP ekskl. fødevarer og energi i fremskrivningsperioden. Generelt ventes den samlede gennemsnitlige årlige inflation at blive mellem 2,0 pct. og 2,6 pct. i 2011 og mellem 1,0 pct. og 2,4 pct. i 2012. Væksten i lønsum pr. ansat i euroområdet ventes på linje med den gradvise bedring af arbejdsmarkedsforholdene at stige i løbet af de næste to år. På grund af inflationsstigningen ventes den reale lønsum pr. ansat dog at falde noget i 2011 for at blive marginalt positiv i 2012. Da produktivitetsvæksten ventes at aftage i løbet af de næste to år, forventes enhedslønomsstigningerne, som viste en konjunkturmæssig nedgang i 2010, igen at stige i 2011. I 2012 forventes denne stigning at blive kraftigere. Dette ventes igen at tage toppen af stigningerne i avancerne, der oplevede et kraftigt opsving i 2010.

Sammenligning med december 2010-fremskrivningerne

Sammenholdt med december 2010-udgaven af de makroøkonomiske fremskrivninger, som Eurosystemets stab udarbejdede, er der sket en opjustering af den lave ende af fremskrivningsintervallerne for væksten i realt BNP i 2011 og 2012. Det skyldes en kraftigere økonomisk vækst på verdensplan og en ventet stigning i euroområdet eksport samt de gunstigere udsigter for den indenlandske efterspørgsel, der fremgår af den forbedrede tillid. For så vidt angår HICP-inflationen, er intervallerne for 2011 og 2012 også blevet opjusteret i forhold til decemberfremskrivningerne. Opjusteringen skyldes hovedsagelig kraftigere end forventede prisstigninger på energi og fødevarer.

Tabel B. Sammenligning med december 2010-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2010	2011	2012
Realt BNP – december 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Realt BNP – marts 2011	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
HICP – december 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
HICP – marts 2011	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

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 disse andre organisationer og institutioner forventes væksten i realt BNP i euroområdet at blive mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2011 og mellem 1,7 pct. og 2,0 pct. i 2012, hvilket klart er inden for intervallerne i de fremskrivninger, som ECB's stab har udarbejdet. Hvad angår inflationen, forventes det i de foreliggende prognoser, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver mellem 1,3 pct. og 2,2 pct. i 2011. De fleste af disse inflationsprognoser ligger lavere end intervallet i ECB's stabs fremskrivninger, da de sandsynligvis ikke tager højde for de

seneste prisstigninger på råvarer. Prognoserne viser en HICP-inflation i 2012 på mellem 1,2 pct. og 1,8 pct., hvilket ligger inden for intervallet i de fremskrivninger, som ECB's stab har udarbejdet.

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	
		2011	2012	2011	2012
OECD	November 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Europa-Kommissionen	Februar 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
IMF	Januar 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	Februar 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	Februar 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Fremskrivninger udarbejdet af ECB's stab	Marts 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Kilder: Europa-Kommissionens Interim Forecast, februar 2011 (for 2011-tal) og European Economic Forecast, Autumn 2010 (for 2012-tal); IMF World Economic Outlook, oktober 2010, med hensyn til inflation og World Economic Outlook Update, januar 2011, med hensyn til BNP-vækst; OECD Economic Outlook, november 2010; 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.int>

Alle rettigheder forbeholdt.

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