



## 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. 22. februar 2013, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem -0,9 pct. og -0,1 pct. i 2013 og mellem 0,0 pct. og 2,0 pct. i 2014. Inflationen forventes at blive mellem 1,2 pct. og 2,0 pct. i 2013 og mellem 0,6 pct. og 2,0 pct. i 2014.

#### 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 14. februar 2013.

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 0,3 pct. i 2013 og 0,5 pct. i 2014. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 3,2 pct. i 2013 og 3,6 pct. i 2014. De sammensatte bankudlånsrenter på lån til den ikke-finansielle private sektor i euroområdet forventes at afspejle mønsteret for renten på forwardmarkedet og det gradvise gennemslag på udlånsrenten af ændringer i markedsrenten og nå et lavpunkt i 1. halvår 2013, hvorefter de stiger gradvis. Kreditudbudsforholdene forventes stadig, gennemsnitligt set, at have en negativ effekt på den økonomiske aktivitet i euroområdet i 2013, men forventes at være mere 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 114,1 dollar pr. tønde i 2013 og 106,8 dollar i 2014. Priserne på råvarer ekskl. energi i amerikanske dollar<sup>2</sup> antages at stige med 1,2 pct. i 2013 og med 2,3 pct. i 2014.

De bilaterale valutakurser antages at forblive uændrede i fremskrivningsperioden på det gennemsnitlige niveau for den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen den 14. februar 2013. Det indebærer en gennemsnitlig EUR/USD-kurs på 1,35 i 2013 og 2014 i forhold til 1,29 i 2012. Den effektive eurokurs antages at stige med 4,2 pct. i 2013 og med 0,1 pct. i 2014.

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. Selv om betydelige konsolideringstiltag, herunder både skatte- og afgiftsstigninger og udgiftsnedskæringer, er blevet gennemført eller forventes at blive gennemført i 2013, omfatter antagelserne for 2014 indtil videre kun meget begrænsede budgetkonsolideringstiltag.

<sup>1</sup> 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 hjemmeside. 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.

<sup>2</sup> 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 1. kvartal 2014 for derefter at udvikle sig i takt med den globale økonomiske aktivitet.

## Fremskrivninger af de internationale forhold

Væksten i realt BNP på verdensplan (ekskl. euroområdet) forventes at stige gradvis i fremskrivningsperioden med en svag stigning fra 3,7 pct. i 2012 til 3,8 pct. i 2013 og yderligere til 4,4 pct. i 2014. Forventningerne om denne gradvise stigning støttes af PMI-undersøgelser (uden for euroområdet), der er steget og har nærmet sig det langsigtede gennemsnit i de seneste måneder og herved signalerer en forbedring i konjunkturbarometret. Desuden er de globale finansielle markedsforhold blevet yderligere forbedret, hvilket fremgår af stigende aktiekurser, lavere volatilitet på de finansielle markeder og en indsnævring af centrale spænd på de finansielle markeder. Udsigterne på mellemlangt sigt for de vigtigste udviklede økonomier er dog fortsat beherskede. På trods af fremskridt i rebalanceringen af den private sektors gældsætning er husholdningernes gældsætning stadig høj i de udviklede økonomier, samtidig med at behovet for en strammere finanspolitik sandsynligvis vil lægge en dæmper på de kommende års vækstudsigter. Samtidig ventes væksten i vækstøkonomierne fortsat at være robust. Stort set på linje med de globale vækstudsigter forventes den udenlandske efterspørgsel i euroområdet at stige med 3,5 pct. i 2013 og 6,3 pct. i 2014 efter en stigning på 3,2 pct. i 2012.

## Fremskrivninger af væksten i realt BNP

Realt BNP i euroområdet faldt med 0,6 pct. i 4. kvartal 2012 efter at være faldet med 0,1 pct. i 3. kvartal og med 0,2 pct. i 2. kvartal. Den indenlandske efterspørgsel i euroområdet faldt betydeligt i 4. kvartal, hvor der var nedgang i både det private forbrug og i investeringer. Også eksporten faldt som en afspejling af den svage handelsudvikling i slutningen af 2012.

Væksten i realt BNP forventes at stabilisere sig i løbet af 1. halvår 2013 og at stige gradvis fra og med 2. halvår. I 2013 vil en gradvis stigning i eksportvæksten – understøttet af en gunstigere udvikling i den udenlandske efterspørgsel, der kun delvis opvejes af tab i konkurrenceevnen som følge af euroens styrkelse – sandsynligvis bidrage til at stimulere væksten. 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 på den disponible realindkomst af et fald i inflationen, som dels skyldes apprecieringen af euroen dels den nedgang i råvarepriserne, som antages. Den indenlandske efterspørgsel forventes dog at forblive svag på grund af den stadig generelt lave tillid og de behov for nedgearing og budgetkonsolidering, som stadig findes i nogle lande, mens den indenlandske efterspørgsel kun vil stige gradvis i løbet af fremskrivningsperioden. Generelt ventes bedringen fortsat at være afdæmpet historisk set og medføre et negativt produktionsgab i hele fremskrivningsperioden. På årsbasis forventes realt BNP at stige med mellem -0,9 pct. og -0,1 pct. i 2013 og mellem 0,0 pct. og 2,0 pct. i 2014.

På grundlag af en nærmere betragtning af efterspørgselskomponenterne ventes væksten i eksporten til lande uden for euroområdet at tiltage i løbet af 2013 og fortsætte i resten af fremskrivningsperioden. Disse udsigter understøttes af den gradvise styrkelse af den udenlandske efterspørgsel i euroområdet, selv om de forventes at blive delvis modereret af tab i konkurrenceevne, som skyldes styrkelsen af euroen. Erhvervsinvesteringerne, som sandsynligvis er faldet i 4. kvartal 2012, forventes at aftage yderligere i 1. halvår 2013 på grund af den stadig forholdsvis lave tillid, en lav kapacitetsudnyttelse, skrøbelige efterspørgselsudsigter og ugunstige kreditudbudsforhold i nogle lande. Efter at have været på et historisk meget lavt niveau, som andel af BNP, forventes erhvervsinvesteringerne at stige igen fra 2. halvår 2013, understøttet af den gradvise styrkelse af den indenlandske og udenlandske efterspørgsel og de meget lave renter. Boliginvesteringerne forventes at falde yderligere i de kommende kvartaler som følge af en svag vækst i den disponible indkomst, en fortsat skrøbelig og forsigtig bedring af forbrugertilliden og yderligere behov for justeringer på boligmarkedet i nogle lande. Det forventes, at denne negative effekt mere end opvejer virkningen af, at boliginvesteringer er relativt mere attraktive i andre lande, hvor disse investeringer understøttes af historisk lave realkreditrenter. De offentlige investeringer forventes at falde i hele fremskrivningsperioden som følge af de budgetkonsolideringstiltag, som forventes i flere eurolande.

Det private forbrug faldt i 4. kvartal 2012. Dette afspejlede sandsynligvis en kraftig nedgang i den disponible realindkomst, som kun delvis blev opvejet af et fald i opsparingskvoten, i takt med at husholdningerne forsøgte at udjævne forbruget. Det private forbrug forventes at falde yderligere i 1. halvår og at stige let i 2. halvår 2013 som en generel afspejling af udviklingen i væksten i den disponible realindkomst. I 2014 forventes væksten i det private forbrug at tiltage på grund af en stigning i arbejdsindkomsten, efterhånden som arbejdsmarkedsforholdene forbedres, og den negative virkning af budgetkonsolideringstiltag aftager. En stigning i opsparingskvoten – som følge af en vedvarende høj arbejdsløshed og behovet for at nedbringe husholdningernes gæld – forventes at dæmpe stigningen i det private forbrug i 2014. Som følge af budgetkonsolideringsbestrebelse forventes det offentlige forbrug at falde i 2013 for derefter at stige moderat i 2014.

Som en afspejling af den gradvise stigning i den samlede efterspørgsel forventes importen uden for euroområdet, der på det seneste har været svag, at stige igen i løbet af 2013 og derefter fortsætte stigningen. På grund af en stærkere vækst i eksporten end i importen forventes nettohandlen at bidrage positivt til BNP-væksten i fremskrivningsperioden, om end i mindre udstrækning end i 2012. Overskuddet på de løbende poster forventes at stige i fremskrivningsperioden som følge af et stigende handelsoverskud.

**Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)<sup>1)</sup>

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

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.

### Fremskrivninger af priser og omkostninger

Den samlede HICP-inflation, som ifølge Eurostats foreløbige estimat var 1,8 pct. i februar 2013, forventes at falde yderligere i løbet af 2013 efter den forventede stærke nedgang i den årlige energiprisinflation og, i mindre omfang, i fødevareprisinflationen fra de høje niveauer i 2012. Det forventede fald i energiprisinflationen afspejler delvis nedadrettede basiseffekter som følge af den forventede aftagende effekt af tidligere olieprisstigninger samt det gradvise fald i oliepriserne, som antages i fremskrivningsperioden. På samme måde afspejler det forventede fald i fødevareprisinflationen nedadrettede basiseffekter, idet effekten af tidligere stigninger aftager, og antagelsen om, at internationale og europæiske råvarepriser på fødevarer dæmpes noget i fremskrivningsperioden. HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi forventes at falde en anelse i 2013 som følge af apprecieringen af euroen og en afdæmpet økonomisk udvikling. Dette mål for inflationen forventes at stige ganske svagt i 2014 som følge af det moderate opsving i aktiviteten. Den gennemsnitlige årlige HICP-inflation forventes at falde fra 2,5 pct. i 2012 til mellem 1,2 pct. og 2,0 pct. i 2013 og yderligere til mellem 0,6 pct. og 2,0 pct. i 2014.

Nærmere betragtet er det eksterne prispres aftaget i de seneste måneder på grund af apprecieringen af euroen. Den årlige vækst i importdeflatoren forventes at falde i 2013 for derefter at stabilisere sig en smule i 2014, idet den nedadrettede effekt af den stærkere eurokurs antages at aftage. Hvad angår det indenlandske prispres, forventes den årlige vækst i lønsum pr. ansat at forblive afdæmpet i 2013 og 2014 som følge af de svage arbejdsmarkedsforhold. På baggrund af det forventede fald i forbrugerprisinflationen forventes den reale lønsum pr. ansat at stige gradvis i fremskrivningsperioden efter at være faldet i 2011 og 2012. Væksten i enhedslønomkostninger forventes at forblive forholdsvis høj i 2013, hvor produktivitetsvæksten vil være væsentlig svagere end lønvæksten. Mens produktivitetsvæksten forventes at stige i 2014, fordi aktiviteten stiger hurtigere end beskæftigelsen, forventes væksten i enhedslønomkostninger at falde. I 2013 forventes et yderligere moderat fald i avancerne, beregnet som BNP-deflatoren målt i basispriser i forhold til enhedslønomkostninger, efter et stærkere fald i 2012, der kompenserer for den forholdsvis stærke stigning i enhedslønomkostninger. Derefter forventes en lavere vækst i enhedslønomkostninger og gradvis forbedrede økonomiske forhold at understøtte en stigning i avancerne. Det forventes, at stigninger i administrativt fastsatte priser og indirekte skatter, som et led i budgetkonsolideringsplaner, vil yde et forholdsvis stort bidrag til HICP-inflationen i 2013 og 2014, selv om denne konsolidering er en smule mindre end i 2012.

#### Sammenligning med december 2012-fremskrivningerne

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som blev udarbejdet af Eurosystemets stab og offentliggjort i ECB's Månedsoversigt for december 2012, er den øvre del af intervallet for væksten i realt BNP i euroområdet for 2013 blevet nedjusteret. Denne justering afspejler primært det svage resultat for realt BNP i 4. kvartal 2012, som automatisk indebærer et mere negativt overhæng i den gennemsnitlige årlige vækst for 2013. Den kvartalsvise vækstprofil for 2013 er dog stort set uændret. Intervallet for den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP i 2014 er nedjusteret en smule. Hvad angår HICP-inflationen, er fremskrivningsintervallet for 2013 blevet indsnævret noget. For 2014 er den øvre ende af intervallet en anelse lavere end i december 2012-fremskrivningerne, hvilket primært skyldes virkningen af den stærkere eurokurs.

**Tabel B. Sammenligning med december 2012-fremskrivningerne**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2013	2014
Realt BNP – december 2012	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Realt BNP – marts 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0
HICP – december 2012	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
HICP – marts 2013	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

#### 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 budgetvariable samt finansielle og eksterne variable, herunder oliepriser og andre råvarepriser. Endelig anvendes der forskellige metoder i de forskellige prognoser, når det gælder korrigeringsfor antal arbejdsdage.

I henhold til de aktuelt tilgængelige prognoser fra andre organisationer og institutioner forventes væksten i realt BNP i euroområdet at blive mellem -0,3 pct. og 0,0 pct. i 2013, hvilket ligger tæt på den øvre ende af intervallet i ECB's stabs fremskrivninger. For 2014 ligger de foreliggende prognoser mellem 1,0 pct. og 1,4 pct., hvilket er 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 1,6 pct. og 1,9 pct. i 2013 og mellem 1,2 pct. og 1,8 pct. i 2014. Begge intervaller ligger inden for intervallerne i fremskrivningerne offentliggjort af ECB's stab.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst		HICP-inflation	
		2013	2014	2013	2014
OECD	November 2012	-0,1	1,3	1,6	1,2
Europa-Kommissionen	Februar 2013	-0,3	1,4	1,8	1,5
IMF	Januar 2013	-0,2	1,0	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters.	Februar 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Consensus Economics Forecast	Februar 2013	-0,2	1,0	1,8	1,7
Euro Zone Barometer	Februar 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
Fremskrivninger udarbejdet af ECB's stab	Marts 2013	-0,9 – -0,1	0,0 – 2,0	1,2 – 2,0	0,6 – 2,0

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske vinterprognose 2013; IMF World Economic Outlook Update, januar 2013, vedrørende væksten i realt BNP og World Economic Outlook, oktober 2012, vedrørende inflation; OECD Economic Outlook, november 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, 2013

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.