



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSYSTEMETS STAB

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 19. november 2010, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.¹ Den gennemsnitlige årlige vækst i reallt BNP, som påvirkes positivt af det aktuelle økonomiske opsving på verdensplan, og i stigende grad understøttes af den indenlandske efterspørgsel, ventes ifølge fremskrivningerne at blive mellem 1,6 pct. og 1,8 pct. i 2010, mellem 0,7 pct. og 2,1 pct. i 2011 og mellem 0,6 pct. og 2,8 pct. i 2012. Hovedsagelig på grund af råvarerelaterede eksterne prispres ventes den gennemsnitlige årlige HICP-inflation på kort sigt at forblive nogenlunde på det nuværende niveau. På længere sigt forventes det indenlandske prispres, i takt med at den importerede inflation aftager, at stige på grund af den gradvise bedring i aktiviteten. Den gennemsnitlige samlede HICP-inflation forventes at blive mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2010, mellem 1,3 pct. og 2,3 pct. i 2011 og mellem 0,7 pct. og 2,3 pct. i 2012.

Boks 1

TEKNISKE ANTAGELSER OM RENTER, VALUTAKURSER, RÅVAREPRISER OG FINANSPOLITIK

De tekniske antagelser om renter og råvarepriser bygger på markedsforventninger. Skæringsdatoen var 11. november 2010.¹ 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 samlet gennemsnitligt niveau for de korte renter på 0,8 pct. i 2010, 1,4 pct. i 2011 og 1,7 pct. i 2012. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 3,5 pct. i 2010, som stiger til 4,0 pct. i 2011 og til 4,3 pct. i 2012. Basisfremskrivningen tager højde for den senere tids yderligere normalisering af finansieringsforholdene, og det antages, at spændene mellem bankernes udlånsrenter og førnævnte renter overordnet set vil holde sig på et stort set stabilt niveau. Det antages ligeledes, at vilkårene for kreditgivning gradvis vil blive lempet i løbet af fremskrivningsperioden. For så vidt angår råvarer, antages den gennemsnitlige oliepris pr. tønde på grundlag af udviklingen på futuresmarkederne i den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen, at blive 79,5 dollar i 2010, 88,6 dollar i 2011 og 90,7 dollar i 2012. Priserne på råvarer ekskl. energi opgivet i amerikanske dollar antages at stige med 40,6 pct. i 2010 og derefter med 19,2 pct. i 2011 og 2,3 pct. i 2012.

De bilaterale valutakurser antages at forblive uændrede i fremskrivningsperioden på det gennemsnitlige niveau for den periode på 10 arbejdsdage, der afsluttedes på skæringsdatoen. Det indebærer en USD/EUR-kurs på 1,34 i 2010 og på 1,39 i både 2011 og 2012 samt et fald i den effektive eurokurs på gennemsnitlig 5,9 pct. i 2010. I 2011 ventes en beskedent stigning i eurokursen på 0,8 pct.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 19. november 2010. De omfatter alle politiske tiltag, som allerede er vedtaget af de nationale parlamenter, eller hvor der foreligger detaljerede planer, der med stor sandsynlighed vil blive vedtaget efter at have været igennem lovgivningsprocessen.

¹ 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 4. kvartal 2011 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

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 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 ECB staff projection ranges", ECB, december 2009, der også findes på ECB's websted.

INTERNATIONALE FORHOLD

Det globale opsving fortsætter, men aftager midlertidigt, i takt med at de hidtidige vækstbidrag fra lagre og finanspolitiske vækstpakker ophører. Vendes blikket fremad, forventes den globale økonomiske vækst gradvis at blive styrket i løbet af fremskrivningsperioden. Væksten understøttes af de fremskridt, der sker i genoprettelsen af balancerne og en forbedring af finansieringsforholdene. Dynamiske vækstmarkeder er stadig hoveddrivkraften bag den globale økonomiske vækst i fremskrivningsperioden. Samtidig ventes arbejdsmarkederne at forblive svage og at lægge en bremse på væksten i en række større udviklede økonomier. Samlet set ventes den globale vækst at forblive relativt afdæmpet i forhold til de fleste af de tidligere opsving efter en recession. Realt BNP på verdensplan uden for euroområdet ventes at stige med 5,3 pct. i 2010, med 4,3 pct. i 2011 og med 4,7 pct. 2012. Væksten på euroområdets eksportmarkeder skønnes at blive 11,3 pct. i 2010, 7,2 pct. i 2011 og 7,2 pct. i 2012.

FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

Efter en kraftig vækst i realt BNP i 2. kvartal 2010 var væksten 0,4 pct. i 3. kvartal. Foreliggende data tyder på, at nettoeksporten ydede et vækstbidrag, og at den indenlandske efterspørgsel også steg, selv om vækstraterne var mere afdæmpede end i det foregående kvartal. I 4. kvartal 2010 forventes væksten at forblive svagere end i årets første halvdel, fordi den gunstige virkning af de finanspolitiske vækstpakker, udviklingen i lagerbeholdningerne og opsvinget i handlen aftager. Fremover ventes den økonomiske aktivitet at fortsætte opsvinget, anført af eksporten og med en indenlandsk efterspørgsel, som gradvis tager til. Denne genopretning af aktiviteten afspejler effekten af den lempelige pengepolitik og de betydelige bestræbelser, der er gjort for at få det finansielle system til at fungere igen. I overensstemmelse med de udviklingsmønstre, som tidligere har kunnet observeres efter bankkriser, ventes det økonomiske opsving dog at blive afdæmpet. Det behov, der er for at genoprette balancerne inden for forskellige sektorer, er med til at dæmpe vækstudsigterne for euroområdet. På årsbasis forventes væksten i realt BNP at blive mellem 1,6 pct. og 1,8 pct. i 2010, mellem 0,7 pct. og 2,1 pct. i 2011 og mellem 0,6 pct. og 2,8 pct. i 2012.

Betragtes BNP's indenlandske komponenter nærmere, forventes en moderat stigning i væksten i det private forbrug, som gradvis stabiliserer sig i løbet af fremskrivningsperioden. I takt med at udviklingen i beskæftigelsen fortsat bedres, forventes en stigning i de arbejdsmarkedsrelaterede indtægter. Husholdningernes opsparingskvote ventes desuden at falde, i takt med at tilliden og udviklingen på arbejdsmarkedet bedres, og usikkerheden mindskes. Som følge af den gradvise bedring i den økonomiske aktivitet og beskæftigelsen, forventes ledigheden først at stabilisere sig, inden den begynder at falde i 2012.

Der ventes fortsat en langsom bedring i de private investeringer (ekskl. boliginvesteringer), i takt med at den ledige kapacitet gradvis aftager, udsigterne for efterspørgslen stabiliserer sig, finansieringsrestriktionerne opløses, og usikkerheden mindskes. Selv om boliginvesteringerne stiger svagt, ventes de at forblive afdæmpede som følge af fortsatte korrektioner på boligmarkedet i nogle lande. I overensstemmelse med de budgetkonsolideringspakker, der er annonceret i flere eurolande, antages de offentlige reale investeringer at blive svage i fremskrivningsperioden.

Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

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

	2009	2010	2011	2012
HICP	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
Realt BNP	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Privat forbrug	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Offentligt forbrug	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
Faste bruttoinvesteringer	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Eksport (varer og tjenester)	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Import (varer og tjenester)	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

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) Estland er medtaget i fremskrivningerne for euroområdet i 2011. For 2011 er den gennemsnitlige ændring i pct. år/år beregnet ud fra et euroområde, der allerede i 2010 omfattede Estland.

Efter et kraftigt opsving i de tre første kvartaler af 2010 forventes eksporten fortsat at stige, selv om stigningen aftager noget i styrke. Eksportstigningen drives i hele fremskrivningsperioden af den udenlandske efterspørgsel og af bedre priskonkurrenceevne i den første del af perioden. Importvæksten forventes også at aftage noget i løbet af perioden 2011-12 i forhold til 2010's høje niveau. Alt i alt ventes nettohandlen at yde et positivt, men aftagende bidrag til BNP-væksten.

Primært som en følgevirkning af krisen forventes der i løbet af fremskrivningsperioden en vis bedring i den potentielle vækst, om end til et moderat niveau. De beskedne udsigter skyldes en stigning i den strukturelle ledighed, en lavere erhvervsfrekvens og de svage investeringsudsigter. Det er imidlertid meget usikkert, hvor stor effekten bliver, og fremskrivningerne af den potentielle vækst, og dermed af outputgab, er forbundet med endnu større usikkerhed end normalt. Det anslåede outputgab forventes at indsnævers i løbet af fremskrivningsperioden.

FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Indtil begyndelsen af 2011 ventes den samlede HICP-inflation – hovedsagelig på grund af stigninger i olie- og fødevarerpriser – at holde sig tæt på 2 pct. Derefter forventes det indenlandske prispres at stige noget på længere sigt på grund af den gradvise bedring i aktiviteten, mens importeret inflation aftager. Den gennemsnitlige samlede HICP-inflation forventes at blive mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2010, mellem 1,3 pct. og 2,3 pct. i 2011 og mellem 0,7 pct. og 2,3 pct. i 2012. HICP ekskl. fødevarer og energi ventes at stige gradvis over hele fremskrivningsperioden på grund af den langsomt stigende vækst i enhedslønomkostningerne i forbindelse med forbedringen af forholdene på arbejdsmarkedet.

Nærmere betragtet ventes det eksterne prispres at aftage i fremskrivningsperioden efter en kraftig stigning i 2010 på grund af stigende råvarepriser og den tidligere depreciering af euroen. Hvad angår indenlandske priser, ventes væksten i lønsum pr. arbejdstime i euroområdet at blive moderat i 2010. Derefter ventes stigningerne at blive større, hvilket er i overensstemmelse med forbedringen på arbejdsmarkedet. Dette gælder både for den offentlige og den private sektor, selv om stigningerne bliver mindst i den offentlige sektor som følge af budgetkonsolideringen og den kendsgerning, at lønningerne i den offentlige sektor synes at have været langsommere til at tilpasse sig konjunkturedgangen. Tages der højde for det kraftige cykliske opsving i arbejdskraftsproduktiviteten, indebærer den forventede lønprofil et betydeligt fald i væksten i enhedslønomkostningerne i 2010. Derefter forventes enhedslønomkostningerne at stige moderat, når produktivetsforbedringerne har stabiliseret sig, og lønningerne har rettet sig yderligere. Efter et kraftigt fald under recessionen ventes avancerne fortsat at stige i fremskrivningsperioden. På

baggrund af de foranstaltninger, som allerede er offentliggjort, antages de indirekte skatter også at yde et lille positivt bidrag til HICP-inflationen i fremskrivningsperioden.

SAMMENLIGNING MED SEPTEMBER 2010-FREMSKRIVNINGERNE

Hvad angår væksten i realt BNP, er fremskrivningsintervallet for 2010 indsnævret noget og ligger nu i den øvre del af det interval, som blev offentliggjort i Månedsoversigtens september 2010-udgave. 2011-intervallet er en anelse smallere end det, der blev offentliggjort i september. 2010-intervallet for HICP-inflationen er uændret, mens 2011-intervallet ligger marginalt højere end i den foregående fremskrivning.

Tabel B. Sammenligning med september 2010-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

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

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 budgetvariabler samt finansielle og eksterne variabler, herunder oliepriser og andre råvarepriser. Endelig anvendes der forskellige metoder i de forskellige prognoser, når det gælder korrigerer for antal arbejdsdage (se tabellen nedenfor).

Af de seneste prognoser fra disse andre institutioner fremgår det, at realt BNP i euroområdet forventes at stige mellem 1,6 pct. og 1,7 pct. i 2010, mellem 1,4 pct. og 1,7 pct. i 2011 og mellem 1,6 pct. og 2,0 pct. i 2012. Alle disse prognoser befinder sig inden for intervallet i de fremskrivninger, som Eurosystemets stab har udarbejdet.

Hvad angår inflationen, forventes det i prognoserne fra disse andre organisationer, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver på mellem 1,5 pct. og 1,6 pct. i 2010, mellem 1,3 pct. og 1,8 pct. i 2011 og mellem 1,2 pct. og 1,7 pct. i 2012. Disse inflationsprognoser er på linje med intervallerne i de fremskrivninger, som Eurosystemets stab har udarbejdet.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst			HICP-inflation		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
IMF	Oktober 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters.	Oktober 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecast	November 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OECD	November 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Europa-Kommissionen	November 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab	December 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske efterårsprognose 2010; IMF, World Economic Outlook, oktober 2010; OECD, Economic Outlook, november 2010; Consensus Economics Forecasts 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 eller ej.

© Den Europæiske Centralbank, 2010

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 er tilladt, såfremt kilden angives.