



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

## MAKROØNOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSYSTEMETS STAB

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 24. maj 2012, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Under forudsætning af at den finansielle krise ikke intensiveres yderligere, forventes væksten i realt BNP at stige gradvis i fremskrivningsperioden som følge af en stærkere udenlandsk efterspørgsel og en gradvis styrkelse af den indenlandske efterspørgsel. Stigningen i den indenlandske efterspørgsel forventes i stigende grad at blive understøttet af den gunstige effekt af de meget lave korte renter og af en nedgang i energi- og fødevarerpris-inflationen, som gavner realindkomsten. Endvidere forventes de tiltag, der er indført for at genoprette det finansielle systems funktion, at støtte den indenlandske efterspørgsel. Opsvinget i aktiviteten forventes dog at blive dæmpet af den balancetilpasning, der finder sted i mange sektorer. Fremskrivningerne viser, at den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP bliver mellem -0,5 pct. og 0,3 pct. i 2012 og mellem 0,0 pct. og 2,0 pct. i 2013.

Den gennemsnitlige HICP-inflation i euroområdet forventes at blive mellem 2,3 pct. og 2,5 pct. i 2012. Niveaulet afspejler pres fra høje energipriser, en lavere valutakurs og stigninger i indirekte skatter. Efterhånden som effekten af høje råvarepriser gradvis aftager, forventes den samlede inflation at falde til et gennemsnit på mellem 1,0 pct. og 2,2 pct. i 2013. HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi forventes fortsat at være stort set stabil i 2012 og 2013, idet de forventede stigninger i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser sandsynligvis vil opveje det nedadrettede pres, som skyldes en svag indenlandsk efterspørgsel og beskedne stigninger i arbejdskraftsomkostningerne.

### Boks 1

#### TEKNISKE ANTAGELSER OM RENTER, VALUTAKURSER, RÅVAREPRISER OG FINANSPOLITIK

De tekniske antagelser om renter og råvarepriser bygger på markedsforventninger. Skæringsdatoen var 15. maj 2012.<sup>1</sup> 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 0,8 pct. i 2012 og 0,7 pct. i 2013. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 4,2 pct. i 2012 og 4,5 pct. i 2013. De korte bankudlånsrenter forventes at afspejle mønsteret for renten på forwardmarkedet og det gradvise gennemslag på udlånsrenten af ændringer i markedsrenten og forblive stort set uændrede i fremskrivningsperioden, mens de lange bankudlånsrenter antages at stige en smule i 2013. Kreditudbudsforholdene i hele euroområdet forventes at have en samlet negativ effekt på aktiviteten i 2012 og at være neutral i 2013. 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 114,6 dollar pr. tønde i 2012 og 107,9 dollar i 2013. Priserne på råvarer ekskl. energi i amerikanske dollar antages at falde med 8,0 pct. i 2012 og at stige med 1,6 pct. i 2013.

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 1,30 i 2012 og 2013. Den gennemsnitlige effektive eurokurs antages at depreciere med 4,4 pct. i 2012 og med 0,3 pct. i 2013.

<sup>1</sup> 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. Intervallerne 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.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 24. maj 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, og som sandsynligvis vil gå igennem lovgivningsprocessen.

<sup>1</sup> Antagelser om olie- og fødevarerpriser er baseret på futureskontrakter indtil udgangen af fremskrivningsperioden. For så vidt angår råvarer ekskl. energi og fødevarer, antages priserne at følge futureskontrakter indtil 2. kvartal 2013 for derefter at udvikle sig i takt med den globale økonomiske aktivitet.

## INTERNATIONALE FORHOLD

En gradvis stigning i den globale økonomiske aktivitet i fremskrivningsperioden forventes at blive understøttet af forbedrede finansielle omstændigheder i sammenhæng med en lempelig pengepolitik. Desuden vil genopbygningen og udbedringen af forstyrrelserne i forsyningskæderne efter naturkatastroferne i Japan og Thailand sandsynligvis også sætte mere gang i den globale aktivitet i 2012. På mellemlangt sigt forventes de meget svage arbejds- og boligmarkeder og behovet for yderligere genopretning af balancerne i både den offentlige og den private sektor at dæmpe væksten uden for euroområdet. På vækstmarkederne er væksten aftaget på det seneste, men er dog stadig solid og yder dermed et vigtigt bidrag til den globale økonomiske vækst. Væksten i realt BNP på verdensplan uden for euroområdet forventes at falde fra 4,1 pct. i 2011 til 3,8 pct. i 2012 for derefter at stige igen til 4,3 pct. i 2013. Den udenlandske efterspørgsel i euroområdet skønnes at stige med 4,0 pct. i 2012 og 6,4 pct. i 2013.

## FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

Væksten i realt BNP i euroområdet stagnerede i 1. kvartal 2012 efter at være faldet med 0,3 pct. i 4. kvartal 2011. Væksten i realt BNP forventes at aftage i 2. kvartal 2012. Den seneste tids skrøbelige vækst skyldes primært en svag indenlandsk efterspørgsel som følge af den samlede negative effekt, som euroområdets statsgældskrise har på forbruger- og virksomhedstilliden, høje oliepriser, ugunstige kreditudbudsforhold og finanspolitiske stramminger i nogle eurolande.

Under forudsætning af, at den finansielle krise ikke intensiveres yderligere, forventes væksten i realt BNP at rette sig i fremskrivningsperioden. Bedringen afspejler den øgede vækst i verdenshandlen, og således også i den udenlandske efterspørgsel, samt en gradvis styrkelse af den indenlandske efterspørgsel. Hvad angår stigningen i den indenlandske efterspørgsel, forventes den at blive understøttet af den meget lave korte rente og af den gunstige effekt på husholdningernes disponible realindkomst af en nedgang i energi- og fødevarerprisinflationen. Endvidere forventes de tiltag, der er indført for at genoprette det finansielle systems funktion, at støtte den indenlandske efterspørgsel. Generelt vil bedringen sandsynligvis være temmelig afdæmpet historisk set som følge af det vedvarende behov for omstrukturering af de offentlige og private balancer i flere eurolande. På årsbasis forventes realt BNP i euroområdet at stige med mellem -0,5 pct. og 0,3 pct. i 2012 og mellem 0,0 pct. og 2,0 pct. i 2013.

Nærmere betragtet forventes væksten i eksporten til lande uden for euroområdet at tiltage i fremskrivningsperioden, hovedsagelig som følge af en styrket udenlandsk efterspørgsel og virkningerne af tidligere forbedringer i eksportpriskonkurrenceevnen. Euroområdets eksportmarkedsandele, som er steget på det seneste, forventes at stabilisere sig i fremskrivningsperioden.

De private investeringer ekskl. boliginvesteringer i euroområdet forventes at falde yderligere på kort sigt for derefter at stige igen i fremskrivningsperioden understøttet af en styrket efterspørgsel, lave renter og forbedrede avancetillæg. Der forventes kun en svag stigning i boliginvesteringerne i fremskrivningsperioden. De justeringer, som foregår på boligmarkederne i nogle lande, lægger fortsat en dæmper på opsvinget i boliginvesteringer. Denne negative udvikling opvejes dog delvis af, at boliginvesteringer bliver mere attraktive i forhold til andre former for investering i visse andre lande, hvor boliginvesteringer sandsynligvis også vil blive fremmet af lave realkreditrenter. De offentlige investeringer forventes at falde i hele fremskrivningsperioden som angivet i flere eurolandes budgetkonsolideringspakker.

Det private forbrug forventes at forblive afdæmpet i hele 2012, idet et stort fald i den disponible realindkomst kun delvis opvejes af en nedgang i opsparingskvoten, som skyldes en udjævning af forbruget over tid. Det store fald i den disponible realindkomst skyldes en nedgang i både beskæftigelsen og den reale lønsum pr. ansat, budgetkonsolideringstiltag og en lav kapitalindkomst. I 2013 forventes det private forbrug at stige moderat, hovedsagelig som følge af en opgang i den disponible realindkomst, idet den negative virkning af ovennævnte faktorer gradvis aftager, samtidig med at den sandsynligvis også understøttes af et fald i råvarepriserne. Det reale offentlige forbrug forventes at forblive stort set stabilt i både 2012 og 2013.

Væksten i importen fra lande uden for euroområdet forventes at tiltage i fremskrivningsperioden, selv om den stadig begrænses af en svag indenlandsk efterspørgsel. Som følge af en stærkere eksportvækst forventes nettohandlen at yde et betydeligt positivt bidrag til væksten i realt BNP i hele fremskrivningsperioden.

**Tabel 1 Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet**

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

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

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.

Den aktuelle krise forventes at have påvirket den potentielle vækst negativt, selv om det er meget usikkert, hvor stor denne påvirkning helt præcis har været. Det er sandsynligt, at den fortsat svage beskæftigelse og de svage investeringer vil påvirke den potentielle outputvækst yderligere i negativ retning. På baggrund af de svage udsigter for væksten forventes en udvidelse af det negative outputgab i 2012, hvorefter det indsnævres noget i 2013.

## FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Den gennemsnitlige HICP-inflation forventes at være mellem 2,3 pct. og 2,5 pct. i 2012. Dette forholdsvis høje niveau afspejler virkningerne af olieprisstigningerne, effekten af en svækket eurokurs og stigninger i indirekte skatter. Inflationen forventes at falde betydeligt til mellem 1,0 pct. og 2,2 pct. i gennemsnit i 2013. Denne inflationsnedgang vil hovedsagelig være forårsaget af den udvikling i energikomponenten, som forventes. Idet der antages en gradvis nedgang i priserne på råolie i fremskrivningsperioden, og virkningen af tidligere stigninger aftager, forventes energiprisernes bidrag til den samlede inflation at falde i 2013. Bidraget fra fødevarer komponenten forventes også at falde, men i langt mindre omfang. HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi forventes fortsat at være stort set stabil i 2012 og 2013, idet de forventede stigninger i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser øver et opadrettet pres på inflationen, som opvejer det nedadrettede pres, der skyldes en svag indenlandsk efterspørgsel og beskedne stigninger i arbejdskraftsomkostningerne.

Nærmere betragtet øgedes det interne prispres ved årsskiftet som følge af stigende oliepriser og en svagere eurokurs. De tekniske antagelser om valutakurser og råvarepriser indebærer dog, at dette eksterne pres sandsynligvis aftager i fremskrivningsperioden. Desuden vil den årlige vækst i importdeflatoren være underlagt store nedadrettede basiseffekter, når sidste års stigninger udgår af de årlige sammenligninger. Derfor forventes dens årlige vækst at falde brat i fremskrivningsperioden. Hvad angår det indenlandske prispres, forventes den årlige vækst i lønsum pr. ansat at falde en smule i 2012 og yderligere i 2013 som følge af forværrede arbejdsmarkedsforhold. På baggrund af den høje gennemsnitlige inflation i 2012 forventes den reale lønsum pr. ansat at falde. Den forventes at stige igen i 2013 som følge af det forventede fald i inflationen, men at stige langsommere end produktiviteten i hele fremskrivningsperioden. Den årlige vækst i enhedslønomsomkostninger forventes at stige igen i 2012 som følge af den konjunkturbestemte nedgang i produktivitetsvæksten. Derefter forventes den at aftage i 2013, idet produktiviteten stiger, og lønpreset stadig er behersket. På baggrund af en afdæmpet samlet efterspørgsel forventes avancerne at falde i 2012, idet de dæmper den stærke stigning i enhedslønomsomkostningerne. Avancerne forventes at stige igen i 2013 på baggrund af en svagere vækst i enhedslønomsomkostningerne, som skyldes en stærkere produktivitetsvækst og en stigning i efterspørgslen. Som følge af den budgetkonsolidering, der foregår i mange eurolande, forventes bidraget til HICP-inflationen fra stigninger i administrativt fastsat priser og indirekte skatter at være over gennemsnittet i både 2012 og 2013.

## SAMMENLIGNING MED MARTS 2012-FREMSKRIVNINGERNE

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som blev udarbejdet af ECB's stab og offentliggjort i ECB's Månedsoversigt for marts 2012, er intervallet for fremskrivningen af væksten i realt BNP for 2012 uændret, mens intervallet for 2013 er indsnævret en smule. Hvad angår HICP-inflationen, er der sket en indsnævring af fremskrivningsintervallet for både 2012 og 2013.

Tabel 2 Sammenligning med marts 2012-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2012	2013
Realt BNP – marts 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Realt BNP – juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
HICP – marts 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
HICP – juni 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

## 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 korrigerende for antal arbejdsdage (se tabellen nedenfor).

I de aktuelle prognoser fra disse andre organisationer forventes realt BNP i euroområdet at falde mellem 0,1 pct. og 0,4 pct. i 2012, hvilket er inden for intervallet i de fremskrivninger, som Eurosystemets stab

har udarbejdet. I 2013 forventes realt BNP at stige mellem 0,8 pct. og 1,0 pct., hvilket også er inden for intervallet i fremskrivningerne udarbejdet af Eurosystemets stab.

Hvad angår inflationen, forventes det i prognoserne fra disse andre organisationer, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver på mellem 2,0 pct. og 2,4 pct. i 2012, hvilket ligger inden for eller en smule under intervallet i Eurosystemets stabs fremskrivninger. I 2013 forventes en gennemsnitlig HICP-inflation på mellem 1,6 pct. og 1,9 pct., hvilket er inden for intervallerne i Eurosystemets stabs fremskrivninger.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentlig-gjort	BNP-vækst		HICP-inflation	
		2012	2013	2012	2013
IMF	April 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	Maj 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	Maj 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
OECD	Maj 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Europa-Kommisionen	Maj 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
Fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab	Juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Kilder: Europa-Kommisionens økonomiske forårsprognose 2012; IMF, World Economic Outlook, april 2012; OECD, Economic Outlook, maj 2012; 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-Kommisionen 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, såfremt kilden angives.