



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSYSTEMETS STAB

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 27. maj 2010, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.¹ På verdensplan ventes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP at blive mellem 0,7 pct. og 1,3 pct. i 2010 og mellem 0,2 pct. og 2,2 pct. i 2011 grundet en positiv indflydelse fra udsigterne for den økonomiske bedring. Inflationen ventes at forblive moderat i fremskrivningsperioden, idet den afdæmpes af den træge udvikling i euroområdet. Den gennemsnitlige samlede HICP-inflation forventes at blive mellem 1,4 pct. og 1,6 pct. i 2010 og mellem 1,0 pct. og 2,2 pct. i 2011.

Boks 1

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 20. maj 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 og 1,1 pct. i 2011. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 3,9 pct. i 2010, som stiger til 4,2 pct. i 2011. Basisfremskrivningen tager højde for den nylige forbedring af finansieringsforholdene, og det antages, at spændene mellem bankernes udlånsrenter vil indsnævres noget i fremskrivningsperioden i forhold til ovennævnte renter. Det antages ligeledes, at vilkårene for kreditgivningen gradvis bliver 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 og 83,7 dollar i 2011. Priserne på råvarer ekskl. energi opgivet i amerikanske dollar antages at stige 17,9 pct. i 2010, men at blive efterfulgt af en mere beskedne stigning på 1,2 pct. i 2011.

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 EUR/USD-kurs på 1,30 i 2010 og 1,26 i 2011 og en effektiv eurokurs, som i gennemsnit deprecierer 6,4 pct. i 2010 og yderligere 1,8 pct. i 2011.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 27. maj 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 fødevarepriserne er baseret på futureskontrakter indtil ultimo 2011. For så vidt angår andre råvarer, antages priserne at følge futureskontrakterne indtil ultimo 2010 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

¹ Fremskrivningerne er udarbejdet i et samarbejde mellem eksperter i ECB og i de nationale centralbanker. 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 ECBs 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 korrigerende faktor for ekstraordinære begivenheder, er beskrevet i "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ECB, december 2009, der også findes på ECBs websted.

INTERNATIONALE FORHOLD

De globale økonomiske udsigter viser fortsat tegn på bedring og endda en mere robust bedring, end det fremgik af de makroøkonomiske fremskrivninger, som ECBs stab offentliggjorde i marts. På verdensplan ventes væksten midlertidigt at aftage i 2. halvår 2010 på grund af udfasningen af de faktorer, som oprindeligt understøttede den økonomiske bedring, fx de stimulerende politiske tiltag og udviklingen i lagrene. Derefter ventes den globale aktivitet at blive understøttet af en normalisering af de finansielle forhold samt af visse forbedringer i tilliden og forbedringer på arbejdsmarkedet. Den globale økonomiske vækst forventes i 2010-11 at holde sig under den historiske trend, da bedringen i især de udviklede økonomier bliver afdæmpet efter den finansielle krise. Væksten i realt BNP på verdensplan uden for euroområdet ventes at blive 4,7 pct. i 2010 og 4,1 pct. i 2011. Væksten på euroområdets eksportmarkeder skønnes at blive 8,6 pct. i 2010 og 6,0 pct. i 2011.

FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

I 1. kvartal 2010 var stigningen i realt BNP beskeden. Foreliggende data tyder på, at vækstbidraget fra lagrene var stort, mens flere andre faktorer dæmpede væksten i den indenlandske efterspørgsel, som fx ophøret af offentlige incitamentter til at købe ny bil og ugunstige vejrforhold. I 2. kvartal ventes væksten i realt BNP at blive betydeligt kraftigere og at blive påvirket positivt af bl.a. en stigning i byggeriet. I resten af 2010 forventes væksten imidlertid at forblive afdæmpet, idet de faktorer, som midlertidigt løftede væksten, da bedringen satte ind – som fx finanspolitiske stimuli og udviklingen i lagrene – aftager i styrke. På længere sigt ventes det økonomiske opsving at blive styrket, idet det understøttes af den gradvist stigende indenlandske efterspørgsel. Pengepolitikens forsinkede effekt og de betydelige bestræbelser på at få det finansielle system til at fungere igen forventes at understøtte aktiviteten i hele fremskrivningsperioden. Væksten i 2010 og 2011 ventes dog at forblive svagere end før recessionen på grund af forskellige sektors løbende behov for at genoprette balancerne, mens det private forbrug afdæmpes af stor ledighed, opsparring af forsigtighedshensyn og beskeden indkomstvækst. Fremskrivningerne tager også højde for de finanspolitiske justeringer, som foretages for tiden, og som skal genskabe og styrke tilliden til de offentlige finansers holdbarhed på mellemlangt sigt. På årsbasis forventes væksten i realt BNP, efter et fald på 4,1 pct. i 2009, at blive mellem 0,7 pct. og 1,3 pct. i 2010 og mellem 0,2 pct. og 2,2 pct. i 2011.

Nærmere betragtet forventes det, at de private investeringer ekskl. boliginvesteringer – en af BNPs indenlandske komponenter – forbliver forholdsvis svage i 2010, men at der derefter indtræffer en langsom bedring. Stor ledig kapacitet, svage og usikre udsigter, lav indtjening og begrænsede finansieringsmuligheder begrænser investeringerne. Efter at der i begyndelsen af 2010 var en vis volatilitet på kort sigt i boliginvesteringerne på grund af vejret, ventes disse at forblive afdæmpede som følge af løbende korrektioner på boligmarkederne i nogle lande. På linje med de finanspolitiske pakker, der er annonceret i flere eurolande, og deres efterfølgende afskaffelse, antages de offentlige investeringer realt set at stabilisere sig i løbet af 2010, inden de igen falder markant i 2011.

Der ventes en beskeden stigning i væksten i det private forbrug i 2010, inden væksten gradvis øges i 2011. Generelt forventes realindkomsterne at blive afdæmpet af den forventede svage beskæftigelsesvækst. Samtidig ventes opsparingskvoten at holde sig betydeligt over niveauet før krisen, idet der stadig er en vis opsparring af forsigtighedshensyn i sammenhæng med den store økonomiske usikkerhed og de beskudne udsigter til indkomstvækst. Opsparingskvoten forventes imidlertid at falde noget, i takt med at den økonomiske situation gradvis forbedres.

Tabel 1. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)^{1), 2)}

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
Realt BNP	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Privat forbrug	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Offentligt forbrug	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Faste bruttoinvesteringer	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Eksport (varer og tjenester)	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Import (varer og tjenester)	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

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 omfatter alle 16 lande i euroområdet.

Euroområdets eksport steg mod slutningen af 2009, og den steg kraftigt igen i begyndelsen af 2010. Opsvinget i eksporten fortsætter i fremskrivningsperioden drevet af den udenlandske efterspørgsel og en forbedret konkurrenceevne. Der ventes derfor et positivt bidrag fra nettohandlen til BNP-væksten i både 2010 og 2011.

Ledigheden forventes at stige indtil begyndelsen af 2011, inden den stabiliserer sig. Stigningen skyldes den forsinkede tilpasning til det kraftige fald i produktionen indtil medio 2009 og den forventede svage bedring i den økonomiske aktivitet sammen med den nedadrettede lønstivhed.

Primært som en følgevirkning af krisen forventes den potentielle vækst at blive beskeden, selv om den bedres noget i fremskrivningsperioden. Dette skyldes stigningen i den strukturelle ledighed, en lavere erhvervsfrekvens og det kraftige fald i investeringerne, som påvirker kapitalapparatet. Det er imidlertid meget usikkert, hvor stor effekten bliver, og fremskrivningerne af den potentielle vækst, og i denne forbindelse af outputgab, er forbundet med endnu større usikkerhed end normalt. Det anslåede outputgab forventes ikke desto mindre at blive indsnævret noget, men at forblive negativt i fremskrivningsperioden.

FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Efter en kraftig stigning i marts 2010 ventes den samlede HICP-inflation at stige yderligere en smule i 2. halvår 2010. Stigningen bliver fortrinsvis drevet af basiseffekter fra tidligere fald i fødevarerpriserne. Derefter forventes inflationen at aftage en smule på linje med antagelsen om en faldende stigningstakt i energipriserne. I modsætning hertil ventes HICP ekskl. fødevarer og energi at stige gradvis i fremskrivningsperioden drevet af forbedringer i aktiviteten og på arbejdsmarkedet. Den gennemsnitlige årlige inflation forventes at blive mellem 1,4 pct. og 1,6 pct. i 2010 og mellem 1,0 pct. og 2,2 pct. i 2011.

Nærmere betragtet ventes det eksterne prispres at stige i 2010. Stigningen vil stort set afspejle antagelsen om udviklingen i råvarepriserne og deprecieringen af euroen, men den ventes at aftage i 2011. Hvad angår det indenlandske prispres, ventes stigningen i lønsum pr. arbejdstime at falde kraftigt i 2010. Derefter ventes kun en gradvis og beskeden stigning. Kombineret med den ventede kraftige stigning i arbejdskraftsproduktiviteten indebærer den samlet set afdæmpede lønprofil et betydeligt fald i væksten i enhedslønomkostninger i 2010, som efterfølges af en begrænset stigning. Avancerne ventes derimod at stige betydeligt i 2010, og understøttet af aktivitetsstigningen og den moderate udsigt til lønvækst ventes de efterfølgende at stige støt.

SAMMENLIGNING MED MARTS 2010-FREMSKRIVNINGERNE

Fremskrivningsintervallet for væksten i realt BNP i 2010 er blevet opjusteret i forhold til det, der blev offentliggjort i marts 2010-udgaven af Månedsoversigten som følge af en kraftigere efterspørgsel på kort sigt end hidtil forventet. Samtidig er intervallet for 2011 blevet nedjusteret, hvilket hovedsagelig skyldes nedjusteringer af udsigterne for den indenlandske efterspørgsel.

Hvad angår HICP-inflationen, er fremskrivningsintervallet for 2010 tæt på den øvre grænse af det interval, som blev offentliggjort i marts, mens intervallet for 2011 ligger noget højere end i tidligere fremskrivninger. Opjusteringen skyldes fortrinsvis den effekt, som antagelsen om højere råvarepriser i euro giver.

Tabel 2 Sammenligning med marts 2010-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2010	2011
Realt BNP – marts 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Realt BNP – juni 2010	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
HICP – marts 2010	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
HICP – juni 2010	1,4 – 1,6	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 budgetvariabler samt finansielle og eksterne variabler, herunder oliepriser og andre råvarepriser. Endelig anvendes der forskellige metoder i de forskellige prognoser (se tabellen nedenfor), når det gælder korrigerende for antal arbejdsdage.

Af de seneste prognoser fra disse andre institutioner fremgår det, at realt BNP i euroområdet forventes at stige mellem 0,9 pct. og 1,2 pct. i 2010 og mellem 1,5 pct. og 1,8 pct. i 2011. Alle disse prognoser befinder sig inden for intervallet i de fremskrivninger, som Eurosystemets stab har udarbejdet.

Hvad angår inflationen, forventes det i foreliggende prognoser fra disse andre institutioner, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver mellem 1,1 pct. og 1,5 pct. i 2010 og mellem 1,0 pct. og 1,7 pct. i 2011. Disse inflationsprognoser er også på linje med intervallerne i fremskrivningerne udarbejdet af Eurosystemets stab.

Tabel. 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	2010	2011
IMF	April 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	April 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Europa-Kommissionen	Maj 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics Forecast	Maj 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OECD	Maj 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab	Juni 2010	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2010; IMF, World Economic Outlook, april 2010; OECD, Economic Outlook, maj 2010; Consensus Economics Forecasts og ECBs Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Både de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab og OECDs 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.