



MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF ECBs STAB

ECBs stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 19. februar 2010, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.¹ På grund af udsigterne til økonomisk bedring på verdensplan, ventes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP at stige fra mellem 0,4 pct. og 1,2 pct. i 2010 til mellem 0,5 pct. og 2,5 pct. i 2011. I takt med at opsvinget tager fart, ventes inflationen at stige en anelse i fremskrivningsperioden, fra mellem 0,8 pct. og 1,6 pct. i 2010 til mellem 0,9 pct. og 2,1 pct. i 2011.

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 12. februar 2010.² 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 0,9 pct. i 2010 og 1,7 pct. i 2011. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 4,0 pct. i 2010 og 4,5 pct. i 2011. Basisfremskrivningen tager højde for den seneste yderligere forbedring af finansieringsforholdene, og det antages, at spændene mellem bankernes udlånsrenter vil stabilisere sig eller indsnævres noget i fremskrivningsperioden i forhold til ovennævnte renter. Det antages ligeledes, at vilkårene for kreditgivningen 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 75,1 dollar i 2010 og 79,8 dollar i 2011. Priserne på råvarer ekskl. energi opgivet i amerikanske dollar anslås at stige med 18,4 pct. i 2010 og med yderligere 2,7 pct. i 2011.

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 1,38 i hele fremskrivningsperioden og et gennemsnitligt faldt i den effektive eurokurs på 2,6 pct. i 2010 og på yderligere 0,2 pct. i 2011.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 12. februar 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.

Antagelser om de internationale forhold

De globale økonomiske udsigter har vist kraftigere tegn på bedring siden vendepunktet medio-2009. På kort sigt forventes bedringen fortsat primært at blive drevet af effekten af pengepolitiske og finanspolitiske stimuli, normaliseringen af handlen og udviklingen i lagerbeholdningerne. Selv om nogle

1 Fremskrivningerne udarbejdet af ECBs 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 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 for ekstraordinære begivenheder, er beskrevet i "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", ECB, december 2009, der også findes på ECBs websted.

2 Antagelserne om olie- og fødevarerpriserne er baseret på futureskontrakter indtil udgangen af fremskrivningsperioden. For så vidt angår øvrige råvarer, antages priserne at følge futureskontrakter indtil 4. kvartal 2010 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

af faktorerne kun har en midlertidig effekt, forventes forbedringen af finansieringsforholdene at yde en mere varig støtte til den ventede fortsatte globale bedring. Samlet set forventes den globale økonomiske vækst at holde sig under den historiske trend i hele fremskrivningsperioden, idet især de udviklede økonomier oplever en afdæmpet bedring, som skyldes behovet for at tilpasse balancerne efter krisen. Væksten i realt BNP på verdensplan uden for euroområdet anslås i gennemsnit at stige med 4,2 pct. i 2010 og 4,0 pct. i 2011. Som følge af det betydelige opsving i verdenshandlen antages væksten på euroområdets eksportmarkeder at stige til 6,9 pct. i 2010 og 5,4 pct. i 2011. Den kraftigere vækst på årsbasis i 2010 afspejler effekten af et større statistisk overhæng fra 2009 og dækker over, at den kvartalsvise vækst i den globale økonomi reelt ventes at blive større i 2011 end i 2010.

Fremskrivninger af væksten i realt BNP

Efter en dyb recession var væksten i realt BNP i euroområdet i 4. kvartal 2009 for andet kvartal i træk positiv. Foreliggende data tyder på, at bedringen blev drevet af eksporten som følge af opsvinget i verdenshandlen. Desuden var en række midlertidige faktorer som fx de finanspolitiske vækstpakker og udviklingen i lagerbeholdningerne med til at støtte bedringen. Da effekten af disse faktorer aftager med tiden, forventes BNP-væksten i 2010 at forblive moderat, selv om aktiviteten lidt efter lidt ventes at blive understøttet af eksporten og en langsom bedring i den indenlandske efterspørgsel, som afspejler pengepolitikens forsinkede effekt og de betydelige bestræbelser på at få det finansielle system til at fungere igen. Bedringen forventes at blive konsolideret i 2011. Væksten ventes at ville holde sig på et svagere niveau end før recessionen. Dette skyldes behovet i forskellige sektorer for at genoprette balancerne, et afdæmpet forbrug som følge af svage udsigter for arbejdsmarkederne og en forsigtighedsopsparing, der fortsat er stor. Private investeringer ventes endvidere, selv om de stiger igen i løbet af fremskrivningsperioden, at blive begrænset af en lav kapacitetsudnyttelse og svage udsigter for efterspørgslen. Samlet set ventes realt BNP, efter et fald på årsbasis på 4,0 pct. i 2009, at stige med mellem 0,4 pct. og 1,2 pct. i 2010 og mellem 0,5 pct. og 2,5 pct. i 2011. Med skøn over den årlige potentielle vækst, som også ventes at blive lavere end før recessionen, ventes der ikke desto mindre en indsnævring af outputgabet i fremskrivningsperioden.

Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
Realt BNP	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Privat forbrug	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Offentligt forbrug	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Faste bruttoinvesteringer	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Eksport (varer og tjenester)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Import (varer og tjenester)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

1) Fremskrivningen 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.

2) Dataene omfatter alle 16 lande i euroområdet.

Fremskrivninger af priser og omkostninger

Efter at den årlige HICP-inflation nåede et lavpunkt på -0,4 pct. i 3. kvartal 2009, blev den igen positiv i 4. kvartal 2009. Dette skyldtes primært kraftige basiseffekter fra tidligere prisfald på råvarer. Efter at være steget til 1,0 pct. i januar 2010 forventes inflationen at holde sig i nærheden af dette niveau i de

følgende måneder. Senere forventes inflationen lidt efter lidt at stige på grund af den gradvise bedring, der ventes for aktiviteten, samtidig med at den potentielle vækst forbliver beskeden. Den gennemsnitlige årlige inflationsrate ventes at blive mellem 0,8 pct. og 1,6 pct. i 2010 og mellem 0,9 pct. og 2,1 pct. i 2011. Væksten i lønsum pr. ansat ventes at forblive lav og at blive afdæmpet af det fortsat svage arbejdsmarked. Da beskæftigelsen ventes at falde yderligere i endnu nogen tid fremover, forventes de deraf følgende produktivitetsstigninger at bidrage til et betydeligt fald i væksten i enhedslønomkostninger fra det høje niveau, den befandt sig på i 2009. Dette ventes igen at muliggøre en moderat vækst i avancerne og en delvis indhentning af tabene fra 2009. Den årlige ændringstakt i HICP ekskl. energi forventes som følge af en svag samlet efterspørgsel at blive yderligere dæmpet i 2010, inden den igen stiger en anelse i 2011.

Sammenligning med december 2009-fremskrivningerne

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som Eurosystemets stab offentliggjorde i Månedsoversigten i december 2009, befinder intervallerne for væksten i realt BNP for 2010 sig nu inden for intervallerne i decemberfremskrivningerne. Intervallet for 2011 er blevet opjusteret en anelse, hvilket især skyldes en mere robust aktivitet på verdensplan, som forventes at øge euroområdet eksport og fremme investeringerne.

For så vidt angår HICP-inflationen, er intervallet for 2010 blevet marginalt nedjusteret i forhold til december 2009, mens intervallet for 2011 er blevet opjusteret en anelse i overensstemmelse med de forbedrede udsigter for aktiviteten.

Tabel B. Sammenligning med december 2009-fremskrivningerne

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2009	2010	2011
Realt BNP – december 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Realt BNP – marts 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
HICP – december 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
HICP – marts 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Sammenligning med andre institutioners prognoser

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 ECBs 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 korrigerings for antal arbejdsdage (se tabellen nedenfor).

I henhold til de seneste prognoser fra disse organisationer og institutioner forventes realt BNP i euroområdet at blive mellem 0,7 pct. og 1,3 pct. i 2010 og mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2011. Hvad angår inflationen, forventes det i foreliggende prognoser, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver mellem 0,8 pct. og 1,3 pct. i 2010 og mellem 0,7 pct. og 1,5 pct. i 2011. De andre institutioners prognoser falder generelt, både med hensyn til BNP-væksten og HICP-inflationen, sammen med intervallerne i ECBs stabs fremskrivninger.

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	
		2010	2011	2010	2011
OECD	November 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
IMF	Januar 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics Forecast	Februar 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	Februar 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Europa-Kommissionen	Februar 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Fremskrivninger udarbejdet af ECBs stab	Marts 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Kilder: Europa-Kommissionens foreløbige prognose, februar 2010 (2010-tal) og European Economic Forecast – efterår 2009 (2011-tal); IMF World Economic Outlook, oktober 2009 (inflation) og World Economic Outlook Update, januar 2010 (BNP-vækst); OECD Economic Outlook, november 2009; Consensus Economics Forecasts; og ECBs Survey of Professional Forecasters.

Anm.: Både de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af ECBs 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.