



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF EUROSYSTEMETS STAB¹

Eurosystemets stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 22. maj 2013, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.² Efter yderligere et fald i 1. kvartal 2013 ventes realt BNP at stige i løbet af 2013 – en stigning, som tiltager noget i 2014. Den økonomiske fremgang forventes at blive understøttet af den gradvis stigende udenlandske efterspørgsels positive indvirkning på eksporten. Den indenlandske efterspørgsel bør også stige med tiden. I begyndelsen vil den primært blive positivt påvirket af et fald i prisstigningerne på råvarer, hvilket understøtter realindkomsten, og af den ekspansive pengepolitik. I 2014 bør de fremskridt, der er gjort med hensyn til finanspolitisk konsolidering, også påvirke den indenlandske efterspørgsel positivt. Den svage udvikling på arbejdsmarkedet og behovet for yderligere balancejusteringer i den private sektor i nogle eurolande forventes dog at lægge en dæmper på udsigterne på mellemlangt sigt. Samlet set ventes realt BNP, efter et fald på 0,5 pct. i 2012, at falde med 0,6 pct. i 2013 og at stige med 1,1 pct. i 2014. Der ventes et markant fald i HICP-inflationen i euroområdet fra 2,5 pct. i gennemsnit i 2012 til 1,4 pct. i 2013 og 1,3 pct. i 2014. Det første fald forventes hovedsagelig at blive drevet af en opbremsning i komponenterne fødevarer og energi samt af et lille fald i HICP-inflationen ekskl. fødevarer og energi, som skyldes den svage økonomiske aktivitet. De stabile udsigter på mellemlangt sigt afspejler modsatrettede effekter af faldende energipriser, moderate fødevarerprisstigninger og, i takt med at økonomien bedres, en langsom stigning i den indenlandske inflationspres, som dog bliver moderat på grund af den fortsat lave kapacitetsudnyttelse.

Boks 1

TEKNISKE ANTAGELSER OM RENTER, VALUTAKURSER, RÅVAREPRISER OG FINANSPOLITIK

De tekniske antagelser om renter og råvarepriser bygger på markedsforventninger. Skæringsdatoen var 14. maj 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 0,2 pct. i 2013 og 0,3 pct. i 2014. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 2,8 pct. i 2013 og 3,1 pct. i 2014. Som følge af renteutviklingen på forwardmarkedet og det gradvise gennemslag på udlånsrenten af ændringer i markedsrenten forventes både bankernes korte og lange udlånsrenter at nå et lavpunkt i 2. halvår 2013 for at stige gradvis derefter. For så vidt angår råvarepriserne, antages prisen på Brent-råolie på grundlag af udviklingen på futuresmarkederne i den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen, at falde fra 112,0 dollar pr. tønde i 2012 til 105,5 dollar pr. tønde

¹ Den 2. maj 2013 besluttede Styrelsesrådet at offentliggøre fremskrivningerne som midtpunkter og intervaller. Offentliggørelsen af midtpunkter forventes at øge gennemsigtheden og at forbedre kommunikationen om fremskrivningsresultaterne, samtidig med at intervallerne angiver den usikkerhed, der er forbundet med fremskrivningerne. 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. Metoden, som er anvendt til at beregne intervallerne, indbefatter en korrektion for ekstraordinære begivenheder og er beskrevet i "New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", ECB, december 2009, der findes på ECB's websted.

² 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.

i 2013 og 100,0 dollar pr. tønde i 2014. Priserne på råvarer ekskl. energi i amerikanske dollar antages at falde med 5,6 pct. i 2013 og at stige med 0,5 pct. i 2014³.

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 1,31 i fremskrivningsperioden, hvilket er 1,8 pct. højere end i 2012. Den effektive eurokurs antages at appreciere med 2,8 pct. i 2013 og at forblive uændret i 2014.

De finanspolitiske antagelser bygger på de enkelte eurolandes nationale budgetplaner, som de forelå den 22. maj 2013. De omfatter alle politiske tiltag, der 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.

INTERNATIONALE FORHOLD

Væksten i realt BNP på verdensplan (ekskl. euroområdet) ventes at stige gradvis i fremskrivningsperioden fra 3,6 pct. i 2013 (samme vækstrate som i 2012) til 4,2 pct. i 2014. Siden begyndelsen af 2013 er erhvervstilliden og de globale finansielle markedsforhold forbedret, i takt med at visse helt centrale risici er blevet mindre; eksempelvis risikoen for en brat nedgang i USA som følge af kraftige automatiske finanspolitiske stramminger (den såkaldte *fiscal cliff*) og en hård landing i Kina. De seneste fald i visse undersøgelsesdata understreger dog skrøbeligheden af det globale opsving. På mellemlangt sigt begrænses udsigterne for de vigtigste udviklede økonomier fortsat af en række faktorer. På trods af visse fremskridt i rebalanceringen af gældsætningen i den private sektor er husholdningernes gældsætningsniveau endnu højt, og der er stadig et presserende behov for finanspolitisk konsolidering i visse økonomier. De øvrige hindringer for væksten (fx høj arbejdsløshed) forsvinder kun gradvis. Samtidig forventes væksten i vækstøkonomierne at forblive robust, understøttet af en kraftig vækst i kreditgivning. Mange af disse økonomier har en vækst tæt på potentiel vækst og yder dermed et vigtigt bidrag til den globale vækst. Verdenshandlen antages at stige gradvis i løbet af 2014. Den årlige vækst i euroområdets udenlandske efterspørgsel, som var 3,6 pct. i 2012, skønnes at blive 2,7 pct. i 2013 og 5,6 pct. i 2014.

FREMSKRIVNINGER AF VÆKSTEN I REALT BNP

I 1. kvartal 2013 faldt realt BNP i euroområdet med 0,2 pct., og realt BNP faldt dermed for sjette kvartal i træk. Den indenlandske efterspørgsel faldt i årets første kvartal, hvilket hovedsagelig skyldtes et stort fald i investeringerne, som afspejler lav tillid og den kolde vinters negative indvirkning på navnlig byggeriet, især i Tyskland. Det private forbrug steg en anelse, samtidig med at det offentlige forbrug faldt noget. Eksporten faldt i 1. kvartal, om end mindre end importen, og resulterede i et positivt bidrag fra nettohandlen.

Fremadrettet ventes realt BNP at stige i løbet af 2013; en stigning, der ventes at øges yderligere i 2014. Opsvinget forventes at blive understøttet af den gradvis stigende udenlandske efterspørgsels positive indvirkning på eksporten. Med tiden bør den indenlandske efterspørgsel igen begynde at stige, indledningsvis som følge af vintervejrets aftagende negative indvirkning

³ Antagelser om olie- og fødevarerpriser er baseret på futureskontrakter indtil udgangen af fremskrivningsperioden. Priserne på råvarer ekskl. energi og fødevarer antages at følge futureskontrakter indtil 1. kvartal 2014 for derefter at udvikle sig i takt med den globale økonomiske aktivitet. Priser af bedrift (i euro), som nu anvendes i EU til at udarbejde prognoser for forbrugerpriser på fødevarer, er fremskrevet ved hjælp af en økonomisk model, som tager højde for den internationale udvikling i råvarepriserne på fødevarer. Det er første gang, at antagelser om priser af bedrift anvendes ved udarbejdelsen af fremskrivningerne.

på aktiviteten (især byggeriet i Tyskland). I begyndelsen bør den indenlandske efterspørgsel også blive påvirket positivt af et fald i prisstigningerne på råvarer, som vil understøtte realindkomsten, og af den ekspansive pengepolitik. I 2014 bør den også blive understøttet af fremskridt i den finanspolitiske konsolidering. Den negative indvirkning, som den fortsat generelt lave forbruger- og erhvervstillid, den svage udvikling på arbejdsmarkedet og det fortsatte behov for at nedbringe gælden i visse landes private sektorer har på den indenlandske efterspørgsel, forventes dog kun gradvis at aftage i fremskrivningsperioden.

Alt i alt viser fremskrivningerne, at opsvinget forbliver afdæmpet historisk set. Målt som årligt gennemsnit ventes realt BNP at falde med 0,6 pct. i 2013, primært som følge af et negativt overhæng fra den nedgang, der var i BNP mod slutningen af 2012 og i begyndelsen af 2013. I 2014 ventes den økonomiske aktivitet at stige med 1,1 pct. Udviklingen i væksten afspejler et betydeligt negativt bidrag fra den indenlandske efterspørgsel i 2013 og det efterfølgende opsving i den indenlandske efterspørgsel kombineret med positive nettobidrag fra handlen.

Væksten i eksporten til lande uden for euroområdet ventes at stige moderat i løbet af 2013. I 2014 ventes stigningen først og fremmest at øges som følge af en gradvis styrkelse af den udenlandske efterspørgsel. Euroområdets eksportmarkedsandel, der steg betydeligt mellem 2009 og 2012 som følge af en forbedret konkurrenceevne (målt ved den relative prisudvikling på eksporten til lande uden for euroområdet i forhold til konkurrenternes eksportpriser i euro) ventes at falde noget i år som følge af euroens appreciering i 2013, inden den stabiliserer sig i løbet af den resterende del af fremskrivningsperioden. Eksporten til lande inden for euroområdet ventes at stige meget langsommere end eksporten til lande uden for euroområdet på grund af den forholdsvis svage indenlandske efterspørgsel inden for euroområdet.

Lav tillid, lav kapacitetsudnyttelse og skrøbelige efterspørgselsudsigter ventes at holde erhvervsinvesteringerne på et lavt niveau det meste af året. De forventes dog igen at stige fra og med slutningen af 2013 og at blive understøttet af en gradvis styrket indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel, meget lave renter, et behov for gradvis at forny kapitalapparatet efter flere års afdæmpede investeringer og en styrkelse af avancetillæggene. Behovet for yderligere omstruktureringer af virksomhedernes balancer og ugunstige finansieringsforhold i nogle lande og sektorer i euroområdet vil sandsynligvis fortsætte med at lægge en dæmper på det ventede opsving i erhvervsinvesteringerne i fremskrivningsperioden, om end i aftagende grad. Boliginvesteringerne vil sandsynligvis falde yderligere i 2013, og de ventes at holde sig på et lavt niveau et stykke ind i 2014, hvilket først og fremmest skyldes nogle landes behov for yderligere tilpasning på boligmarkederne, en svag vækst i den disponible indkomst og en fortsat skrøbelig forbrugertillid. Det negative bidrag fra disse faktorer ventes at mere end opveje bidraget fra boliginvesteringer, som er relativt attraktive i andre lande, hvor disse investeringer understøttes af historisk lave realkreditrenter. De offentlige investeringer forventes at falde i fremskrivningsperioden som følge af de finanspolitiske konsolideringstiltag, som forventes i flere eurolande.

Tabel 1 Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)¹⁾

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

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.

Der forventes en stort set flad udvikling i det private forbrug i resten af 2013 i sammenhæng med en stabilisering af den disponible realindkomst. Stabiliseringen skyldes primært, at yderligere fald i beskæftigelsen samt fald i andre indkomster end løn udligner den stigning i den reale lønsum pr. ansat, som fremmes af et fald i inflationen. Væksten i det private forbrug, som understøttes af fremskridt i den finanspolitiske konsolidering og en stigning i arbejdsindkomsten, ventes at tiltage i 2014, i takt med at forholdene på arbejdsmarkedet bedres. På grund af finanspolitiske konsolideringstiltag ventes det offentlige forbrug stort set at stagnere i 2013 og at stige moderat i 2014.

Importen fra lande uden for euroområdet ventes igen at stige i løbet af 2013, idet den dog begrænses af den samlede efterspørgsel, som stadig er afdæmpet.

Krisen forventes at have påvirket den potentielle vækst negativt, selv om det er meget usikkert, hvor stor påvirkningen har været. Især den svage beskæftigelse og det svage investeringsniveau udgør en risiko for udsigterne for produktionspotentialet. På baggrund af udsigterne for væksten i realt BNP ventes produktionsgabets fortsat at blive negativt, selv om det er svært præcist at beregne omfanget.

FREMSKRIVNINGER AF PRISER OG OMKOSTNINGER

Den samlede HICP-inflation ventes at falde fra 2,5 pct. i gennemsnit i 2012 til 1,4 pct. i 2013 og 1,3 pct. i 2014. HICP-inflationen forventes at falde markant i løbet af 2013 som følge af det ventede kraftige fald i energiprisinflationen og – i mindre udstrækning – inflationen i fødevarerpriserne, der nåede et højt niveau i 2012. Faldet i energiprisinflationen afspejler delvis nedadrettede basiseffekter, som skyldes den forventede aftagende effekt af tidligere olieprisstigninger og det gradvise fald i oliepriserne, som antages i fremskrivningsperioden. Inflationsudviklingen i fødevarerpriserne afspejler også begyndende nedadrettede basiseffekter, idet effekten af tidligere stigninger gradvis forventes at forsvinde, efterfulgt af et opadrettet pres i forbindelse med den stigning i internationale og europæiske råvarepriser på fødevarer, som antages i fremskrivningsperioden. HICP-inflationen, ekskl. fødevarer og energi, ventes at aftage en smule i år som følge af den svage udvikling i den økonomiske aktivitet. I 2014 forventes den at stige svagt som følge af den moderate aktivitetsstigning. Det eksterne prispres er aftaget de

seneste måneder på grund af euroens appreciering i 2013 og faldende oliepriser og råvarepriser ekskl. olie. Den årlige vækst i importdeflatoren forventes at falde kraftigt i 2013, inden den gradvis begynder at stige igen mod udgangen af fremskrivningsperioden, i takt med at den nedadrettede effekt af den tidligere euroappreciering forsvinder, råvarepriser ekskl. energi stiger, og importefterspørgslen tager til.

Hvad angår det indenlandske prispres, forventes den årlige vækst i lønsum pr. ansat stort set at forblive stabil i 2013 og 2014. Idet der tages højde for den forventede forbrugerprisinflation, ventes den reale lønsum pr. ansat efter fald i 2011 og 2012 at stige moderat i fremskrivningsperioden. Væksten i enhedslønøkonomkostningerne ventes at forblive forholdsvis høj i 2013 (stort set uændret i forhold til 2012) og at falde i 2014 som følge af en konjunkturbestemt stigning i produktivitetsvæksten. Efter et kraftigt fald i 2012 ventes avancerne at falde yderligere en smule i 2013 som følge af den svage indenlandske aktivitet og den forholdsvis store stigning i enhedslønøkonomkostningerne. Derefter forventes lavere vækst i enhedslønøkonomkostninger og gradvis forbedrede økonomiske forhold at understøtte en stigning i avancerne. Stigninger i afgifter og administrativt fastsatte priser, som indgår i finanspolitiske konsolideringsplaner, forventes at yde et betydeligt bidrag til HICP-inflationen i 2013 og 2014. Bidraget bliver dog mindre end i 2012.

SAMMENLIGNING MED MARTS 2013-FREMSKRIVNINGERNE

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som blev udarbejdet af ECB's stab og offentliggjort i ECB's Månedsoversigt, marts 2013, er fremskrivningen af væksten i realt BNP i 2013 blevet nedjusteret en anelse. Hovedårsagen til nedjusteringen er indarbejdelsen af de senest offentliggjorte BNP-data. Fremskrivningen af væksten i realt BNP i 2014 er blevet opjusteret en anelse, hvilket afspejler effekten af de lavere renter og en lavere effektiv eurokurs. Fremskrivningen af HICP-inflationen i 2013 er først og fremmest blevet nedjusteret på grund af de lavere oliepriser i amerikanske dollar, som kun delvis udlignes af den lavere effektive eurokurs.

Tabel 2 Sammenligning med marts 2013-fremskrivningerne

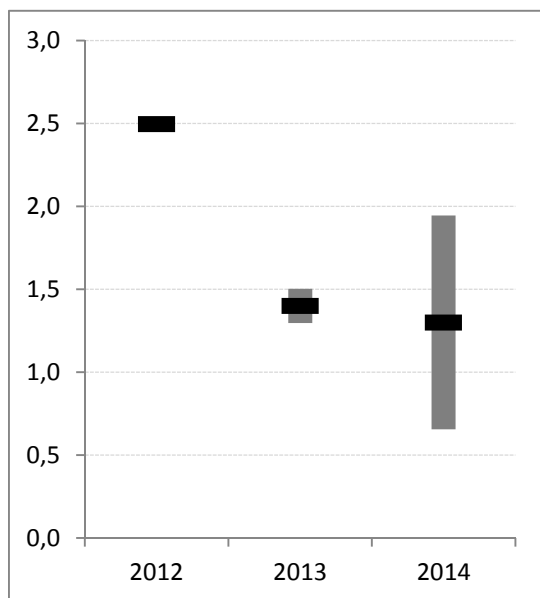
(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2013	2014
Realt BNP – marts 2013	-0,5 [-0,9 – -0,1]	1,0 [0,0 – 2,0]
Realt BNP – juni 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
HICP – marts 2013	1,6 [1,2 – 2,0]	1,3 [0,6 – 2,0]
HICP – juni 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]

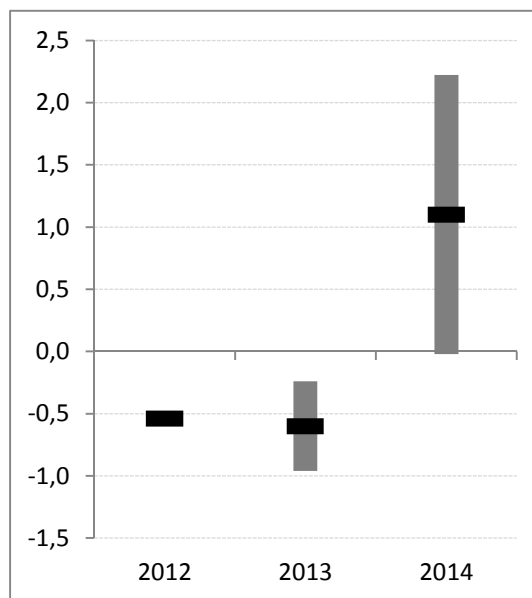
Makroøkonomiske fremskrivninger

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

a) HICP i euroområdet



b) Realt BNP i euroområdet¹⁾



1) Fremskrivningen af realt BNP bygger på data, der er korrigeret for antal arbejdsdage.

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 korrigering for antal arbejdsdage (se tabellen nedenfor).

I de aktuelle prognoser fra disse andre organisationer forventes realt BNP i euroområdet at falde mellem 0,3 pct. og 0,6 pct. i 2013, hvilket er inden for intervallet i fremskrivningerne udarbejdet af Eurosystemets stab med et midtpunkt på -0,6 pct. I 2014 ventes realt BNP at stige mellem 0,9 pct. og 1,2 pct., hvilket er inden for intervallet i fremskrivningerne udarbejdet af Eurosystemets stab med et midtpunkt på 1,1 pct.

Hvad angår inflationen, forventes det i prognoserne fra disse andre organisationer, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation bliver mellem 1,5 pct. og 1,7 pct. i 2013, hvilket er noget højere end intervallet og midtpunktet i Eurosystemets stabs fremskrivninger. I 2014 forventes den gennemsnitlige HICP-inflation at blive mellem 1,2 pct. og 1,6 pct., hvilket er inden for intervallet i Eurosystemets stabs fremskrivninger med et midtpunkt på 1,3 pct.

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

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	Offentliggjort	BNP-vækst		HICP-inflation	
		2013	2014	2013	2014
IMF	April 2013	-0,3	1,1	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	Maj 2013	-0,4	1,0	1,7	1,6
Consensus Economics Forecast	Maj 2013	-0,5	0,9	1,6	1,6
Euro Zone Barometer	Maj 2013	-0,4	1,0	1,6	1,6
OECD	Maj 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Europa-Kommissionen	Maj 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
Fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets stab	Juni 2013	-0,6	1,1	1,4	1,3
		[-1,0 – -0,2]	[0,0 – 2,2]	[1,3 – 1,5]	[0,7 – 1,9]

Kilder: Europa-Kommissionens økonomiske forårsprognose 2013; IMF World Economic Outlook, april 2013; OECD Economic Outlook, maj 2013; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics 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.

© 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.