



Marts 2017

ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet¹

Den økonomiske genopretning ventes at blive yderligere styrket, idet udviklingen forløber en smule hurtigere end tidligere forventet. Det forventede globale opsving og modstandskraften i den indenlandske efterspørgsel ventes sammen med den meget lempelige pengepolitik, tidligere fremskridt i nedgearingen på tværs af sektorer og en fortsat forbedring på arbejdsmarkedet at understøtte genopretningen i fremskrivningsperioden.

Den seneste stigning i olieprisen forventes at medføre en gennemsnitlig HICP-inflation på 1,7 pct. i år. Det underliggende inflationspres ventes dog kun at stige gradvist i fremskrivningsperioden.

1

Realøkonomien

Kortsigtede indikatorer tyder på en fortsat robust vækst på kort sigt. Realt BNP steg med 0,4 pct. i 4. kvartal 2016. Genopretningen er ved at blive mere bredt fundet, både på tværs af sektorer og på tværs af lande i euroområdet. Forbedringen af arbejdsmarkedsforholdene er fortsat i de seneste måneder, hvor arbejdsløsheden er faldet en smule mere end forventet. Mens indikatorerne for usikkerhed om den økonomiske politik er steget, befinder indikatorerne for finansiel og økonomisk usikkerhed sig stadig på et lavt niveau (se boks 1). Desuden er tilliden fortsat med at bedres, hvilket peger i retning af en robust vækst i 1. halvår 2017.

I fremskrivningsperioden forventes realt BNP at stige med 1,8 pct. i 2017, 1,7 pct. i 2018 og 1,6 pct. i 2019. Den indenlandske efterspørgsel har været drivkraften for genopretningen siden medio 2013, herunder et robust privat forbrug og et positivt bidrag fra investeringer. En række gunstige faktorer forventes fortsat at styrke den indenlandske efterspørgsel i fremskrivningsperioden, understøttet af ECB's meget lempelige pengepolitik. Eksporten til lande uden for euroområdet ventes også at blive styrket i fremskrivningsperioden, understøttet af en forventet fremgang i verdenshandlen og den tidligere svækkelse af eurokursen.

¹ Disse makroøkonomiske fremskrivninger, som er udarbejdet af ECB's stab, indgår i Styrelsesrådets vurdering af den økonomiske udvikling og de forhold, der udgør en risiko for prisstabiliteten. Fremskrivninger udarbejdet af ECB's eller Eurosystemets stab er hverken godkendt af Styrelsesrådet eller afspejler nødvendigvis Styrelsesrådets synspunkter, hvad angår udsigten for euroområdet. Information om de anvendte procedurer og metoder findes i *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, ECB, juli 2016, der findes på ECB's websted. Skæringsdatoen for de tekniske antagelser, som fx oliepriser og valutakurser, var 14. februar 2017 (se boks 2). Skæringsdatoen for at inkludere anden information i disse fremskrivninger var 20. februar 2017 med undtagelse af de kvartalsvise nationalregnskaber for Tyskland, der blev offentliggjort 23. februar og er inkluderet. De aktuelle makroøkonomiske fremskrivninger dækker perioden 2016-19. En så langvarig fremskrivningsperiode er forbundet med meget stor usikkerhed, hvilket bør tages i betragtning ved fortolkningen af dem. Se artiklen *An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections* i ECB Månedsoversigt for maj 2013.

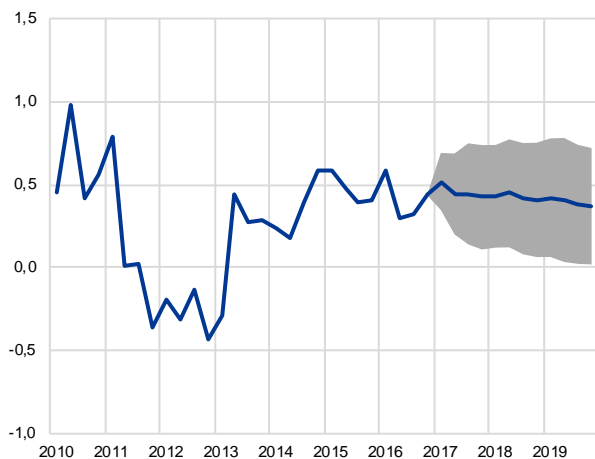
Figur 1

Makroøkonomiske fremskrivninger¹⁾

(Kvartalsvise observationer)

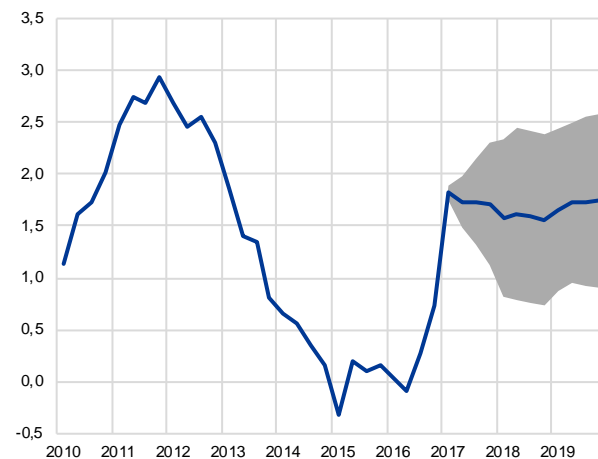
Realt BNP i euroområdet²⁾

(Ændringer i pct. kvartal til kvartal)



HICP for euroområdet

(Ændringer i pct. år til år)



1) Intervallerne omkring de centrale fremskrivningsværdier er baserede på forskellen mellem den egentlige udvikling og tidligere fremskrivninger, der er blevet udarbejdet over en årrække. Intervallernes bredde er to gange den gennemsnitlige absolutte værdi af disse forskelle. Den anvendte metode til at beregne intervallerne, som indbefatter en korrektion for ekstraordinære begivenheder, er beskrevet i *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ECB, december 2009, der findes på ECB's websted.
2) Data korrigeret for antal arbejdsdage.

Boks 1

Betydningen af usikkerhed om den økonomiske politik for de økonomiske udsigter i euroområdet

Et mål for usikkerhed om den økonomiske politik (economic policy uncertainty, EPU) er steget markant i de seneste måneder.² Stigningen hang sandsynligvis sammen med resultatet af folkeafstemningen i Storbritannien og af det amerikanske præsidentvalg. På nuværende tidspunkt kan indikatoren også afspejle usikkerhed i forbindelse med kommende valg i flere eurolande. I denne boks beskrives EPU-indikatoren, den sættes ind i en større sammenhæng med usikkerhedsindikatorer, og det konkluderes, at dens betydning for de økonomiske udsigter sandsynligvis er ret begrænset på nuværende tidspunkt.

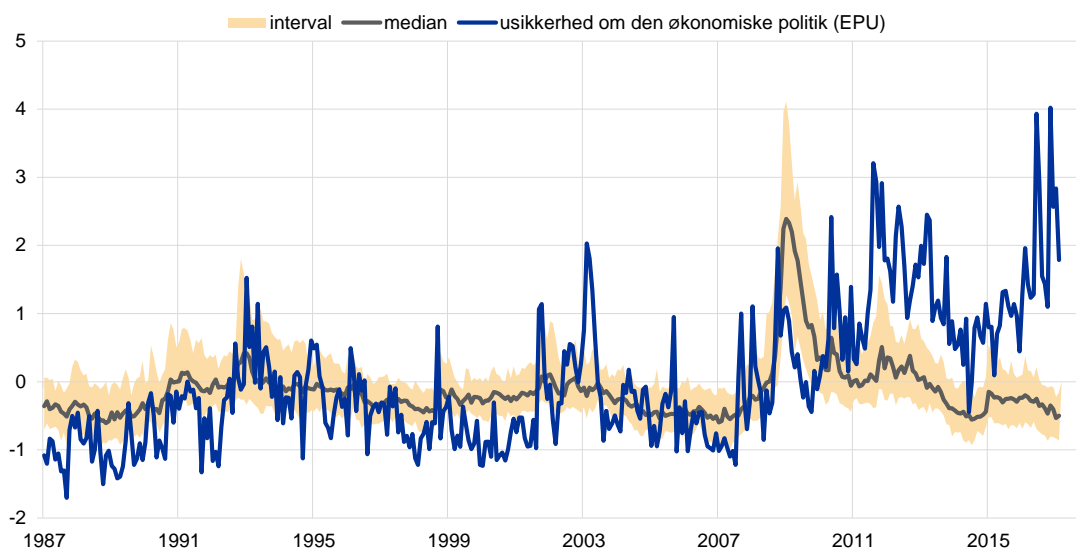
I princippet kan en høj usikkerhed om den økonomiske politik have en negativ effekt på aktiviteten, da den kan få virksomheder til at udsætte eller opgive investeringsbeslutninger, indtil usikkerheden er reduceret. På samme måde kan usikkerhed påvirke husholdningernes beslutninger om større indkøb negativt. En høj usikkerhed kan desuden bevirke, at husholdningerne øger deres opsparring af forsigtighedshensyn. Endelig kan usikkerhed påvirke aktiviteten

² EPU-indikatoren registrerer hyppigheden af artikler i førende dagblade, som indeholder ordene "usikker" eller "usikkerhed" og "økonomisk" eller "økonomi" samt ét af en række økonomisk politisk relaterede ord som fx "underskud" eller "regulering". Flere oplysninger findes i Baker, S., Bloom, N. og Davis, S., "Measuring economic policy uncertainty", *NBER Working Paper Series*, nr. 21633, oktober 2015.

negativt på grund af højere finansieringsomkostninger som følge af højere risikopræmier, og den kan mindske bankernes incitament til at yde lån til husholdninger og virksomheder.³

Udvalgte mål for usikkerheden i euroområdet

(Standardafvigelse fra middelværdi)



Kilder: Baker/Bloom/Davis; Consensus Economics; Eurostat; Europa-Kommissionen; ECB og ECB's beregninger.
Anm.: De grå felter afspejler recession i euroområdet ifølge CEPR. Intervallet viser 25 pct.-75 pct.-fraktile for ca. 130 usikkerhedsindikatorer (for finansiel, fremskrivningsmæssig, økonomisk og politisk usikkerhed), som er estimeret for euroområdet.

Selv om usikkerheden om den økonomiske politik er steget for nylig, er den seneste økonomiske udvikling i euroområdet tilsyneladende blevet mere robust. Den økonomiske genopretning i euroområdet er mere bredt funderet end tidligere opsving⁴. Den er også fortrinsvis baseret på indenlandsk efterspørgsel, hvilket gør den mindre sårbar over for stød udefra. Desuden er alle institutionelle sektorer på nuværende tidspunkt mere robuste end i perioden før krisen, idet gearingsgraderne er blevet reduceret til mere holdbare niveauer. Tilliden hos husholdningerne og erhvervslivet er stadig meget høj, og de finansielle markeder har tilsyneladende ikke indregnet betydelige halerisici i priserne.

Der er på nuværende tidspunkt et betydeligt gab mellem den høje usikkerhed om den økonomiske politik og de temmelig lave niveauer for andre økonomiske og finansielle usikkerhedsindikatorer. Figuren viser medianen for ca. 130 usikkerhedsmål, som er estimeret for euroområdet, 25 pct.-75 pct.-fraktile af disse mål samt målet for EPU.⁵ Medianen for alle mål har den fordel frem for enkeltmål for usikkerhed, at den bedre fanger forskellige aspekter af usikkerhed, mens intervallet mellem 25 pct.-75 pct.-fraktile repræsenterer usikkerheden omkring disse usikkerhedsmål og udelukker outliers. Det fremgår, at medianen og 25 pct.-75 pct.-fraktile af usikkerhedsmål for euroområdet på nuværende tidspunkt tyder på en lav usikkerhed. EPU-målet

³ Vedrørende en gennemgang af diverse transmissionskanaler for usikkerhed se Bloom, N., "Fluctuations in uncertainty", *Journal of Economic Perspectives*, bd. 28, nr. 2, 2014, s. 153-176.

⁴ Se boks 1 "Economic growth in the euro area is broadening", *Economic Bulletin*, Issue 1, ECB, 2017.

⁵ En oversigt findes i artiklen "The impact of uncertainty on activity in the euro area", *Economic Bulletin*, Issue 8, ECB, 2016. Se også Haddow, A., Hare, C., Hooley, J. og Shakir, T., "Macroeconomic uncertainty: what is it, how can we measure it and why does it matter?", *Quarterly Bulletin*, Second Quarter, Bank of England, 2013.

viser sig derimod at være en outlier på nuværende tidspunkt, i højere grad end det har været i løbet af de seneste seks år.

EPU-indikatoren udgør ikke nødvendigvis et pålideligt signal om øget usikkerhed i den aktuelle situation. For det første skelner EPU-indikatoren ikke mellem usikkerhed om national politik og usikkerhed om udenlandsk politik. For så vidt som virksomhederne og forbrugerne skelner mellem indenlandske og udenlandske kilder til usikkerhed og fortrinsvis fokuserer på indenlandske usikkerhedskilder, kan dette muligvis forklare EPU-indikatorens forholdsvis svage sammenhæng med andre usikkerhedsindikatorer og dens begrænsede empiriske relevans for forudsigelsen af udviklingstendenser i euroområdet. For det andet er EPU-indikatoren baseret på artikler fra kun to førende dagblade pr. land. Dette begrænsede udsnit er muligvis ikke repræsentativt for den brede befolknings opfattelse. For det tredje er EPU-indikatoren en langt mere volatil indikator for usikkerhed end andre mål og viser ofte kraftige stigninger, hvor andre indikatorer er moderate, eller hvor den økonomiske aktivitet tilsyneladende er upåvirket. Alt dette tyder på, at denne indikator skal anvendes med forsigtighed i forbindelse med fremskrivninger af den økonomiske udvikling.⁶

Væksten i det private forbrug ventes fortsat at være robust i fremskrivningsperioden.

I de seneste måneder er forbrugertilliden forblevet høj som følge af større forventninger til økonomien generelt og gunstigere individuelle finansielle forventninger. Når de forbedrede arbejdsmarkedsforhold ligeledes tages i betragtning, forventes det private forbrug at fortsætte sin vækst på kort sigt.

Væksten i den nominelle disponible indkomst er stadig robust. Bruttolønnens bidrag til væksten i den nominelle disponible indkomst ventes at stige i fremskrivningsperioden.

Forstærket af ECB's pengepolitiske foranstaltninger bør bankernes gunstige udlånsvilkår støtte væksten i det private forbrug. Selv om de lave renter har påvirket både de private husholdningers renteindtægter og -udgifter, har lave renter tendens til at omfordele ressourcerne fra nettosparere til nettolåntagere. Da den sidstnævnte gruppe typisk har en højere marginal forbrugstilbøjelighed, bør omfordelingen yderligere understøtte det samlede private forbrug. Desuden bør de fremskridt, der er opnået med hensyn til nedgearing, og den ventede stigning i husholdningernes formue, som afspejler yderligere stigninger i boligpriserne, også understøtte forbruget.

Højere oliepriser påvirker imidlertid den disponible realindkomst negativt, selv om virkningen på forbruget forventes at blive delvis opvejet af forbrugsudjævningen. Opsparingskvoten steg i perioden fra medio 2015 til medio 2016, hvor husholdningerne sparede en del af de olieprisrelaterede stigninger i indkomsten op. Det skønnes, at denne midlertidige effekt begyndte at aftage i 2. halvår 2016, og det forventes at fortsætte i 2017, forstærket af den seneste stigning i oliepriserne. Derefter ventes opsparingskvoten at forblive flad i resten af fremskrivningsperioden, idet nedadrettede pres fra en faldende arbejdsløshed, forbedrede kreditforhold og lave

⁶ Se også Forbes, K., "Uncertainty about uncertainty", tale på J.P. Morgan Cazenove "Best of British" Conference, London, 23. november 2016, der drager lignende konklusioner vedrørende Storbritannien.

renter opvejes af opadrettede pres fra det fortsatte behov for nedgearing af gælden og en procyklisk udjævning af forbruget.

Boks 2

Tekniske antagelser om renter, valutakurser og råvarepriser

Sammenlignet med fremskrivningerne fra december 2016 omfatter de tekniske antagelser en smule højere lange renter, betydeligt højere oliepriser i amerikanske dollar og en lille depreciering af den effektive eurokurs. De tekniske antagelser om renter og råvarepriser bygger på markedsforventninger på skæringsdatoen 14. februar 2017. De korte renter refererer til 3-måneders EURIBOR, hvor markedsforventningerne udledes af futuresrenten. Metoden giver et gennemsnitligt niveau for disse korte renter på -0,3 pct. i 2017, -0,2 pct. i 2018 og 0,0 pct. i 2019. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet peger i retning af en gennemsnitlig rente på 1,3 pct. i 2017, 1,6 pct. i 2018 og 1,9 pct. i 2019.⁷ Markedsforventningerne til de korte renter er uændrede i forhold til fremskrivningerne fra december 2016, mens forventningerne til de lange renter er opjusteret med 10-20 basispoint. Som en afspejling af udviklingsmønsteret for renterne på forwardmarkedet og det gradvise gennemslag af ændringer i markedsrenten på udlånsrenten forventes de sammensatte bankudlånsrenter på lån til den ikke-finansielle private sektor i euroområdet at forblive stort set uændrede i 2017, hvorefter de stiger noget i 2018 og 2019.

For så vidt angår råvarepriserne, antages prisen på en tønde Brent-råolie på grundlag af et gennemsnit af udviklingen på futuresmarkederne i den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen 14. februar, at stige fra 44,0 dollar i 2016 til 56,4 dollar i 2017 og til 56,5 dollar i 2018 for derefter at falde til 55,9 dollar i 2019. Denne udvikling indebærer, at oliepriserne i amerikanske dollar sammenlignet med december 2016-fremskrivningerne er steget med 14,3 pct. i 2017, med 7,3 pct. i 2018 og med 2,5 pct. i 2019. Priserne på råvarer ekskl. energi i amerikanske dollar antages at stige betydeligt i 2017 og mere moderat derefter.⁸

De bilaterale valutakurser antages at forblive uændrede i fremskrivningsperioden på det gennemsnitlige niveau for den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen 14. februar. Dette indebærer en gennemsnitlig dollarkurs på 1,07 USD pr. euro i 2017-19 mod 1,09 USD pr. euro i december 2016-fremskrivningerne. Den effektive eurokurs (i forhold til 38 handelspartnere) er 1,3 pct. lavere i 2017-19 end antaget i december 2016-fremskrivningerne.

⁷ Antagelsen om den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet er baseret på den vægtede gennemsnitlige rente på landenes 10-årige benchmarkobligation, vægtet i forhold til årlige BNP-tal og forlænget med terminsudviklingen, som udledes af ECB's 10-årige par-rente fra rentekurven for alle obligationer i euroområdet, med den indledende forskel mellem de to serier, som er holdt konstant i fremskrivningsperioden. Spændene mellem landespecifikke statsobligationsrenter og det tilsvarende euroområdegennemsnit antages at være konstant i fremskrivningsperioden.

⁸ Antagelser om olie- og fødevarerpriser er baseret på futureskontrakter indtil udgangen af fremskrivningsperioden. Priserne på råvarer ekskl. energi og fødevarer antages at følge futureskontrakterne indtil 1. kvartal 2018 for derefter at udvikle sig på linje med den globale økonomiske aktivitet.

Tekniske antagelser

	Marts 2017				December 2016			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
3-måneders EURIBOR (i pct., pr. år)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
10-årige statsobligationsrenter (i pct., pr. år)	0,8	1,3	1,6	1,9	0,8	1,2	1,5	1,7
Oliepris (USD pr. tønde)	44,0	56,4	56,5	55,9	43,1	49,3	52,6	54,6
Råvarepriser, ekskl. energi, i USD (årlige ændringer i pct.)	-3,9	13,2	3,5	4,6	-4,0	6,6	3,8	4,5
USD/EUR-kurs	1,11	1,07	1,07	1,07	1,11	1,09	1,09	1,09
Nominal effektiv eurokurs (EER 38) (årlige ændringer i pct.)	3,7	-1,0	0,0	0,0	3,8	0,1	0,0	0,0

Opsvinget i boliginvesteringer i euroområdet forventes at fortsætte. Der var et markant opsving i boliginvesteringerne i 2016, som blev understøttet af en stærk vækst i den disponible indkomst og gunstige finansieringsbetingelser. Fremover forventes den ventede stigning i den nominelle disponible indkomst, meget lave realkreditrenter og begrænsede muligheder for andre investeringer at understøtte et yderligere opsving i boliginvesteringerne. Disse positive udsigter for boliginvesteringerne fremgår også af et stigende antal byggetilladelser og en stigende efterspørgsel efter lån til boligkøb i sammenhæng med bankernes forbedrede udlånsvilkår. Desuden synes en række justeringsprocesser på boligmarkederne i nogle eurolande at være afsluttet, og boligpriserne er steget i adskillige lande. Boliginvesteringerne forventes dog fortsat at blive hæmmet af en høj arbejdsløshed og fortsatte behov for at nedbringe gældsætningen i nogle lande. I andre lande ventes et allerede højt boliginvesteringsniveau i forhold til den disponible indkomst og en negativ demografisk udvikling at lægge en dæmper på væksten i boliginvesteringerne.

Der forventes et opsving i erhvervsinvesteringerne. En række faktorer forventes at understøtte udviklingen i erhvervsinvesteringerne: Erhvervstilliden er blevet stadig bedre på baggrund af gunstige produktionsforventninger, flere ordrer i ordrebogen og et skift i forventningerne til salgspriserne. Kapacitetsudnyttelsen ligger over det gennemsnitlige niveau før krisen. Finansieringsvilkårene er fortsat meget gunstige. Den indenlandske efterspørgsel ventes at forblive robust, og den udenlandske efterspørgsel ventes at blive styrket. Der er et behov for at modernisere kapitalapparatet efter flere år med et lavt investeringsniveau, og avancerne ventes at stige i en allerede meget likvid sektor af ikke-finansielle selskaber (NFC-sektoren). Desuden har den kraftige stigning i aktiekurserne, der er observeret de seneste par år, og en moderat vækst i gældsfinansieringen bragt den gennemsnitlige gæld i forhold til samlede aktiver i NFC-sektoren til et historisk lavpunkt. Opsvinget i erhvervsinvesteringer vil imidlertid stadig blive holdt nede af stivheder på produktmarkederne, forventninger om en svagere vækst i produktionspotentialet end hidtil og fortsatte behov for at nedbringe gældsætningen i nogle eurolande. Desuden har en lav rentabilitet i bankerne og de fortsat store beholdninger af misligholdte lån på bankernes balancer i en række lande stadig en negativ indvirkning på nogle banksektors kapacitet som finansielle formidlere.

Boks 3

Internationale forhold

Væksten i den globale aktivitet forventes fortsat at stige. De senest offentliggjorte data bekræfter den forventede forbedring i den globale aktivitet i 2. halvår 2016 og peger i retning af en fortsat vækst på kort sigt. Udsigterne er dog stadig noget blandede for både de avancerede økonomier og vækstøkonomierne. I de avancerede økonomier forventes gunstige finansielle forhold, forbedrede arbejdsmarkeder og finanspolitiske stimuli at støtte aktiviteten i USA, mens en øget usikkerhed forventes at påvirke vækstudsigterne for den britiske økonomi på mellemlangt sigt negativt, og væksttempoet i Japan forventes at forblive moderat. I vækstøkonomierne udgør en robust vækst i nogle store økonomier sammen med den gradvise mindskelse af dybe recessioner i nogle af de større råvareeksporterende lande fortsat den primære støtte til den globale vækst, mens den gradvise afmatning af den kinesiske økonomi stadig bremser væksten. Stigningen i oliepriserne forventes at have en begrænset samlet effekt på den globale aktivitet. Selv om den til en vis grad støtter aktiviteten i de olieproducerende lande, står disse økonomier stadig over for en periode med betydelige justeringsbehov (herunder finanspolitisk konsolidering) på baggrund af det betydelige fald i olieprisen siden 2014. Samtidig forventes forbrugerne i de råvareimporterende lande at absorbere en del af stødet gennem lavere opsparingskvoter. Den globale aktivitet (ekskl. euroområdet) ventes at tiltage fra 3,1 pct. i 2016 til 3,5 pct. i 2017 og til 3,8 pct. i 2018 og 2019, hvilket er en svag opjustering i forhold til december 2016-fremskrivningerne.

Internationale forhold

(Årlige ændringer i procent)

	Marts 2017				December 2016			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Realt BNP på verdensplan (ekskl. euroområdet)	3,1	3,5	3,8	3,8	3,0	3,5	3,7	3,8
Verdenshandlen (ekskl. euroområdet) ¹⁾	1,2	3,4	3,7	3,8	0,9	2,8	3,7	3,8
Udenlandsk efterspørgsel i euroområdet ²⁾	1,6	2,8	3,4	3,5	1,5	2,4	3,4	3,6

1) Beregnet som et vægtet gennemsnit af importen.

2) Beregnet som et vægtet gennemsnit af euroområdets handelspartners import.

Verdenshandlen blev styrket i 2. halvår 2016 og forventes at fortsætte denne udvikling i fremskrivningsperioden. På mellemlangt sigt forventes verdenshandlen at blive øget i overensstemmelse med opsvinget i den globale aktivitet (se tabel). I forhold til december 2016-fremskrivningerne er den udenlandske efterspørgsel i euroområdet blevet opjusteret med 0,4 procentpoint for 2017, hvorefter den er stort set uændret.

Eksporten til lande uden for euroområdet ventes at blive understøttet af opsvinget i den globale efterspørgsel og af den lidt svagere eurokurs. Den udenlandske efterspørgsel i euroområdet forventes at fortsætte sin seneste vækst i hele fremskrivningsperioden, i takt med at importefterspørgslen stiger i både udviklede økonomier og vækstøkonomier (inkl. Rusland og Brasilien). En afdæmpet importvækst i Storbritannien forventes dog at have en dæmpende virkning på udviklingen i euroområdets udenlandske efterspørgsel. Overordnet set vil de ventede vækstrater for den udenlandske efterspørgsel fortsat ligge et godt stykke under niveauet før krisen. Eksporten til lande uden for euroområdet ventes at stige hurtigere end den udenlandske efterspørgsel, navnlig i 2017, som følge af den

svagere eurokurs. Importen fra lande uden for euroområdet forventes at stige hurtigere end eksporten til lande uden for euroområdet og på linje med dens historiske elasticitet i forhold til den samlede efterspørgsel. Overskuddet på betalingsbalancens løbende poster forventes at forblive stort set stabilt på ca. 3,1-3,3 pct. af BNP i fremskrivningsperioden.

Det negative produktionsgab forventes at mindske støt i fremskrivningsperioden, hvilket afspejler en beskeden vækst i potentialet. Væksten i produktionspotentialet skønnes at være en smule over 1 pct. i fremskrivningsperioden for derefter at forblive klart under den ventede faktiske vækst i realt BNP på omkring 1,7 pct. Den beskeden vækst i produktionspotentialet afspejler hovedsagelig et temmelig lavt bidrag fra kapitalen efter en lang periode med historisk lav investering. Arbejdskraftens bidrag ventes at stige, hvilket afspejler en voksende befolkning i den erhvervsaktive alder på baggrund af indstrømningen af migranter og en højere erhvervsfrekvens som følge af tidligere strukturreformer. På grund af befolkningens aldring vil arbejdskraftens bidrag dog fortsat være noget lavere end gennemsnittet før krisen. Bidraget fra totalfaktorproduktiviteten forventes at være kun en smule lavere end niveauet før krisen.

Forbedringen af arbejdsmarkedsforholdene i euroområdet bør fortsætte i fremskrivningsperioden. Beskæftigelsen ventes at fortsætte stigningen i fremskrivningsperioden, selv om væksten lidt efter lidt aftager noget. På kort sigt afspejler dette hovedsagelig, at nogle midlertidige gunstige faktorer, som påvirker beskæftigelsesvæksten, aftager. I resten af fremskrivningsperioden ventes mangel på uddannet arbejdskraft i stigende grad at udgøre en begrænsning i nogle lande, der hæmmer beskæftigelsesvæksten og medfører en stigning i antal arbejdstimer pr. ansat. Denne udvikling i beskæftigelsen indebærer en øget vækst i arbejdskraftsproduktiviteten fra 0,4 pct. i 2016 til 0,8 pct. i 2019 i overensstemmelse med et procyklisk mønster med stigende udnyttelse af både kapital og arbejdskraft. Arbejdsløsheden forventes at falde, om end i et lavere tempo end i den seneste tid, idet beskæftigelsesvæksten aftager mere end væksten i arbejdsstyrken.

Sammenlignet med fremskrivningerne fra december 2016 er væksten i realt BNP i 2017 og 2018 blevet opjusteret en smule. Det skønnes, at en lidt større udenlandsk efterspørgsel på kort sigt, den svagere eurokurs og mere gunstige tillidsindikatorer mere end opvejer de højere olieprisers negative effekt på aktiviteten.

2

Priser og omkostninger

De kortsigtede udsigter for den samlede inflation er blevet betydeligt opjusteret som følge af den seneste stigning i oliepriserne, idet der nu forventes en gennemsnitlig inflation på 1,7 pct. i 2017-19. Energiprisinflationen og inflationen ekskl. energi udviser dog modsatrettede tendenser. Fra 2016 til 2017 forventes energipriserne at repræsentere 1,2 procentpoint af stigningen i HICP-inflationen. Opadrettede basiseffekter tegner sig, sammen med de seneste olieprisstigninger, for det markante skift – fra stærkt negative til klart positive tal – i energiprisinflationen. Den stort set flade kurve for olieprisfutures i fremskrivningsperioden tyder imidlertid

på, at energipriskomponentens positive bidrag til den samlede inflation bliver mindre i 2018 og 2019.

Modsat stigningstakten i energipriserne bliver den stigning i HICP-inflationen ekskl. energi og fødevarer, som forventes i fremskrivningsperioden, langt mere gradvis. Der forventes en gennemsnitlig HICP-inflation ekskl. energi og fødevarer på 1,1 pct. i 2017, hvorefter den stiger til 1,5 pct. og 1,8 pct. i henholdsvis 2018 og 2019. En vigtig faktor bag denne gradvise stigning er den ventede stigning i enhedslønomkostningerne, efterhånden som opsvinget fortsætter og konsolideres. Idet den uudnyttede kapacitet på arbejdsmarkedet falder, og kriserelaterede faktorer, som har holdt lønvæksten tilbage i de seneste par år, gradvis aftager, forventes en stigende vækst i lønsum pr. ansat og i enhedslønomkostningerne – på baggrund af en mere beskeden stigning i produktiviteten ifølge fremskrivningerne. Desuden forventes stigningen i oliepriserne at bidrage indirekte til dette opadrettede omkostningspres på grund af højere produktionsomkostninger og konsekvenser for de nominelle lønninger. Der forventes en støt stigning i avancerne, idet stigende arbejdskraftsomkostninger og de seneste tab i bytteforholdet har en noget afdæmpende virkning på disse.

Stigende oliepriser og råvarepriser ekskl. energi er de primære faktorer bag ændringen i det eksterne prispres. Efter fire år med aftagende importpriser, som navnlig var forbundet med det tidligere kraftige fald i råvarepriserne, forventes den årlige vækst i importpriserne at blive positiv i 2017. De vigtigste elementer i dette skift i importpriserne er stigningen i oliepriserne og råvarepriserne ekskl. energi. Med tiden forventes et gradvis stigende globalt inflationspres også at forstærke denne udvikling. Mens den globale uudnyttede kapacitet mindskes, presses de globale produktionsomkostninger langsomt op over råvareprisernes virkning. Det globale prispres ventes imidlertid fortsat at være moderat i betragtning af den stadig betydelige ledige kapacitet på globalt plan og den stærke konkurrence med lande, hvor omkostningerne er lave.

De forbedrede arbejdsmarkedsforhold forventes i stadig større grad at afspejle sig i stigende arbejdskraftsomkostninger i fremskrivningsperioden. Væksten i lønsum pr. ansat forventes at stige til 1,3 pct. i 2016 og til 2,4 pct. i 2019. En vigtig faktor bag denne betydelige stigning er den forventede forbedring af arbejdsmarkedsforholdene, hvor der i nogle dele af euroområdet vil være en voksende mangel på arbejdskraft. Desuden mindsker den seneste betydelige stigning i inflationen, som indebar et kraftigt fald i væksten i reallønnen, risikoen for negative anden runde-effekter på kort sigt. I nogle lande kan en højere inflation med tiden også påvirke udviklingen i den nominelle løn positivt, såfremt lønforhandlingerne indeholder et betydeligt bagudrettet element. I 2017 er potentialet for den højere inflations opadrettede effekter på forhandlede lønninger imidlertid begrænset, da størstedelen af de forhandlede lønninger i flere lande allerede er fastlåst for 2017. Endvidere skal det bemærkes, at anvendelsen af lønindeksering i forhold til inflationen i nogle lande er blevet betydeligt reduceret i den seneste tid. Desuden er de tilbageværende lønindekseringsordninger i nogle eurolande baseret på inflationen ekskl. priserne på importeret energi, som indtil videre ikke er steget i betydelig grad. Ud over effekten fra inflationen bør behovet for løntilbageholdenhed med henblik på at genoprette

priskonkurrenceevnen, eller ophobet løntilbageholdenhed, gradvis aftage i nogle lande i løbet af fremskrivningsperioden og herved understøtte lønvæksten. De afdæmpende virkninger fra arbejdsmarkedsreformer, der under krisen blev gennemført i nogle eurolande, kan også blive mindre udtalte, efterhånden som konjunkturopsvinget fortsætter og udvides. På samme måde bør sammensætningseffekternes afdæmpende virkning på lønvæksten aftage, efterhånden som den økonomiske genopretning fortsætter, idet fremgangen i beskæftigelsen forventes at blive mere udbredt i alle sektorer og mindre koncentreret om sektorer med lav produktivitet og dermed lav løn, sådan som den har været i de seneste år.

Avancerne ventes fortsat at stige i fremskrivningsperioden i det samme eller lidt lavere tempo end på det seneste. I fremskrivningsperioden forventes avancerne at blive styrket af den fortsatte økonomiske bedring. På kort sigt kan de seneste olieprisstigninger dog dæmpe avancerne, idet virksomhederne muligvis ikke i fuldt omfang sender de øgede omkostninger videre til forbrugerne, navnlig i betragtning af at det tidligere fald i oliepriserne også synes at have gavnet avancerne. Desuden vil stigningen i avancerne i løbet af fremskrivningsperioden blive dæmpet af de stigninger i væksten i arbejdskraftsomkostningerne, som forventes.

Sammenlignet med fremskrivningerne fra december 2016 er udsigten for HICP-inflationen blevet opjusteret betydeligt i 2017 og marginalt i 2018. Den væsentlige opjustering af HICP-inflationen ekskl. energi i 2017 hænger sammen med højere oliepriser end antaget i december 2016-fremskrivningerne. Derefter indebærer en langt fladere kurve for olieprisfutures end i december 2016-fremskrivningerne nogle mindre nedjusteringer af energipriskomponenten fra og med 2018. HICP-inflationen ekskl. energi og fødevarer opjusteres derimod en smule i 2018 og 2019 som følge af nogle indirekte og anden runde-effekter fra højere oliepriser samt nogle opadrettede effekter fra den lavere eurokurs. Disse opadrettede effekter ventes at være en smule større end effekterne af nedjusteringerne af HICP-inflationen i 2018 og ventes stort set at opveje nedjusteringerne fra energikomponenten i 2019.

3 Finanspolitiske udsigter

Finanspolitikken ventes at være stort set neutral i 2017-19. Den finanspolitiske linje måles som ændringen i den konjunkturkorrigerede primære saldo fratrukket offentlig støtte til den finansielle sektor. I 2016 var den marginalt ekspansive finanspolitik hovedsagelig drevet af diskretionære finanspolitiske foranstaltninger, mens ikke-diskretionære faktorer spillede en mindre rolle og fortrinsvis var relateret til et mindre fald i andre indtægter end skatterelaterede.

I fremskrivningsperioden ventes både underskuddet på den offentlige budgetsaldo og gældskvoten at falde. I 2017-19 medfører yderligere faldende rentebetalinger og forbedringen i den cykliske komponent en yderligere nedbringelse af det offentlige underskud. Den konjunkturkorrigerede primære saldo ventes at forblive stort set uændret. Den gradvise nedbringelse af statsgælden i fremskrivningsperioden understøttes primært af det positive forhold mellem vækst og renter.

Det ventede primære overskud har også en gunstig indvirkning på den ventede gældsudvikling.

Sammenlignet med de fremskrivninger, der blev offentliggjort i december 2016, er udsigterne for budgetunderskuddet blevet mere gunstige og udviklingen i gældskvoten nedjusteret. I 2017-19 afspejler de forbedrede udsigter for underskuddet delvis en positiv følgevirkning fra 2016 og delvis lavere forventede primære udgifter. Nedjusteringen af den offentlige gælds andel af BNP afspejler de ovennævnte forbedrede budgetudsigter og et større bidrag til nedbringelsen af gælden fra forholdet mellem væksten og renten, navnlig i 2017, som skyldes bedre udsigter for euroområdet nominelle BNP.

Tabel 1

Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet¹⁾

(Årlige ændringer i procent)

	Marts 2017				December 2016			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Realt BNP¹⁾	1,7	1,8	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,6
		[1,5 - 2,1] ²⁾	[0,7 - 2,7] ²⁾	[0,5 - 2,7] ²⁾	[1,6 - 1,8] ²⁾	[1,1 - 2,3] ²⁾	[0,6 - 2,6] ²⁾	[0,4 - 2,8] ²⁾
Privat forbrug	1,9	1,4	1,4	1,4	1,7	1,5	1,5	1,4
Offentligt forbrug	2,0	1,1	1,0	1,1	2,0	1,3	1,1	1,1
Faste bruttoinvesteringer	2,5	2,8	3,2	2,8	3,0	3,1	3,1	2,7
Eksport³⁾	2,9	4,3	4,1	4,0	2,7	3,7	3,9	4,0
Import³⁾	3,5	4,6	4,4	4,2	3,3	4,1	4,3	4,1
Beskæftigelse	1,3	1,0	1,0	0,8	1,4	1,1	0,8	0,8
Arbejdsløshed (i pct. af arbejdsstyrken)	10,0	9,4	8,9	8,4	10,0	9,5	9,1	8,7
HICP	0,2	1,7	1,6	1,7	0,2	1,3	1,5	1,7
		[1,4 - 2,0] ²⁾	[0,9 - 2,3] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾	[0,2 - 0,2] ²⁾	[0,8 - 1,8] ²⁾	[0,7 - 2,3] ²⁾	[0,9 - 2,5] ²⁾
HICP ekskl. energi	0,9	1,2	1,6	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7
HICP ekskl. energi og fødevarer	0,9	1,1	1,5	1,8	0,9	1,1	1,4	1,7
HICP ekskl. energi, fødevarer og afgiftsændringer⁴⁾	0,8	1,1	1,5	1,8	0,8	1,1	1,4	1,7
Enhedslønomkostninger	0,9	1,1	1,4	1,6	0,8	1,0	1,3	1,5
Lønsum pr. ansat	1,3	1,8	2,1	2,4	1,2	1,7	2,1	2,4
Arbejdskraftsproduktivit	0,4	0,7	0,7	0,8	0,3	0,6	0,8	0,9
Offentlig budgetsaldo (i pct. af BNP)	-1,6	-1,4	-1,2	-0,9	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2
Strukturel budgetsaldo (i pct. af BNP)⁵⁾	-1,7	-1,5	-1,4	-1,1	-1,8	-1,8	-1,6	-1,4
Den offentlige sektors bruttogæld (i pct. af BNP)	89,3	88,0	86,4	84,5	89,4	88,5	87,3	85,7
Betalingsbalancens løbende poster (i pct. af BNP)	3,4	3,1	3,2	3,3	3,2	3,1	3,0	3,1

1) Data korrigeret for antal arbejdsdage.

2) Intervallerne omkring fremskrivningerne er baserede på forskellene mellem den faktiske udvikling og tidligere fremskrivninger, der er blevet udarbejdet over en årrække. Intervallernes bredde er to gange den gennemsnitlige absolutte værdi af disse forskelle. Metoden, som er anvendt til at beregne intervallerne, og som indbefatter en korrektion for ekstraordinære begivenheder, er beskrevet i *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, ECB, december 2009, der findes på ECB's websted.

3) Omfatter samhandlen i euroområdet.

4) Delindekset er baseret på skøn over afgifters reelle effekt. Dette kan afvige fra Eurostats data, som antager et fuldstændigt og umiddelbart gennemslag af skatteeffekten på HICP.

5) Beregnet som den offentlige budgetsaldo fratrukket den midlertidige effekt af den økonomiske konjunktur og regeringens midlertidige foranstaltninger (læs mere om ESCB's fremgangsmåde i *Working Paper Series*, nr. 77, ECB, september 2001, og *Working Paper Series*, nr. 579, ECB, januar 2007). Fremskrivningen af den strukturelle saldo er ikke udledt af et samlet mål for produktionsgab. Ifølge ESCB's metode beregnes de konjunkturelle komponenter separat for forskellige indtægts- og udgiftskomponenter. Læs mere i boksen "Cyclical adjustment of the government budget balance" i ECB Månedsoversigt for marts 2012 og i boksen "The structural balance as an indicator of the underlying fiscal position" i Månedsoversigten for september 2014.

Boks 4

Følsomheds- og scenarieanalyser

Fremskrivninger baseres i stor udstrækning på tekniske antagelser om udviklingen i en række centrale variable. Da nogle af disse kan have en stor effekt på fremskrivningerne for euroområdet, kan undersøgelsen af sidstnævntes følsomhed i relation til alternative udviklingsmønstre i de underliggende antagelser være en hjælp til at analysere risici i forbindelse med fremskrivningerne. I denne boks gennemgås den usikkerhed, der findes i tilknytning til visse vigtige underliggende antagelser, samt fremskrivningernes følsomhed med hensyn til disse variable. Desuden belyser boksen virkningerne af den nye amerikanske regerings potentielle politikker på udsigterne for forholdene i USA, i verden og i euroområdet.

1) En alternativ udvikling i oliepriserne

Alternative modeller for oliepriserne peger på en risiko for en hurtigere stigning i oliepriserne i fremskrivningsperioden, end futuresmarkederne indikerer. De tekniske antagelser om udviklingen i oliepriserne, der ligger til grund for basisfremskrivningerne, og som er baseret på futuresmarkederne, forudsiger en temmelig flad kurve for oliepriserne, hvor prisen på Brent-råolie ligger omkring 56 dollar pr. tønde indtil slutningen af 2019. Udviklingen stemmer overens med et moderat opsving i den globale efterspørgsel efter olie, et scenario, som er forbundet med en tiltagende genopretning i den globale økonomi. Prisen på oliefutures synes dog ikke at tage hensyn til en langvarig opadrettet effekt fra OPEC-aftalen, hvilket sandsynligvis skyldes lagre, der er tæt på at nå et rekordhøjt niveau, og den mulige stigning i produktionen af skiferolie. En kombination af andre modeller, som ECB's stab anvender⁹ til at forudsige oliepriserne i fremskrivningsperioden, peger i øjeblikket i retning af en højere oliepris i fremskrivningsperioden, end det fremgår af de tekniske antagelser. En alternativ udvikling, hvor oliepriserne var 12,4 pct. højere end i basis-scenariet i 2019, ville dæmpe væksten i realt BNP marginalt, samtidig med at den i givet fald ville medføre en hurtigere stigning i HICP-inflationen (med 0,1 procentpoint i 2017 og 0,2 procentpoint i 2018 og 2019).

2) En alternativ udvikling i valutakursen

Denne følsomhedsanalyse undersøger, som illustration, effekten af en svagere udvikling i eurokursen i forhold til basisscenariet. Risiciene for en depreciering af eurokursen skyldes hovedsaglig en forskel mellem den pengepolitik, der føres på de to sider af Atlanten, der er større end forventet på nuværende tidspunkt. Især kan en stigning i federal funds-renten i USA, der er mindre gradvis end forventet, lægge et forstærket nedadrettet pres på euroen. Dette kan navnlig afspejle stigende inflationsforventninger i USA i en situation med ekspansiv finanspolitik og stramme arbejdsmarkedsforhold. Den alternative udvikling i eurokursen er udledt af 25 pct.-fraktilen af den fordeling, som fremgår af de risikoneutrale tætheder (risk-neutral densities), udledt ved optioner, for USD/EUR-kursen 14. februar 2017. Denne udvikling indebærer en gradvis depreciering af euroen over for den amerikanske dollar til en kurs på 0,98 USD/EUR i 2019, hvilket er 7,6 pct. under basisscenariet for 2017. De tilsvarende antagelser om den nominelle effektive

⁹ Se kombinationen af fire modeller, der blev præsenteret i artiklen *Forecasting the price of oil*, *Economic Bulletin*, Issue 4, ECB, 2015.

eurokurs afspejler tidligere forløb, hvorved ændringer i USD/EUR-kursen afspejler ændringer i den effektive valutakurs med en elasticitet på ca. 52 pct. Denne antagelse giver en gradvis nedadrettet divergens i den effektive eurokurs fra basisscenariet, som medfører, at den når et niveau 4 pct. under basisscenariet i 2019. I dette scenario peger gennemsnittet af resultaterne af en række af de makroøkonomiske modeller, som staben anvender, i retning af en højere vækst i realt BNP (en årlig stigning på 0,1-0,3 procentpoint) og højere HICP-inflation (en stigning på 0,1 procentpoint i 2017 og 0,3-0,4 procentpoint i 2018 og 2019).

3) Politiske scenarier under den nye amerikanske regering – konsekvenser for udsigterne for forholdene i USA, verden og euroområdet

Det amerikanske republikanske partis politiske forslag om en destinationsbaseret grænsejusteret skat på pengestrømme ("destination-based border-adjusted cash flow tax", DBCFT) ville medføre en gennemgribende revision af det amerikanske selskabsskattesystem, som kunne have væsentlige konsekvenser for udsigterne i USA med afsmittende virkninger på euroområdet og hele verden.¹⁰ I dette scenario gennemgås den foreslåede skattereforms potentielle virkninger på den amerikanske og globale økonomi og euroområdets økonomi.

Forslaget indeholder fire hovedelementer: i) en grænsejustering, hvor der er fradrag for eksportindtægter i den skattepligtige indkomst, hvorimod fradraget for importudgifter fjernes, ii) overgang fra en oprindelsesbaseret ordning (hvor selskaberne beskattes på grundlag af deres oprindelse, dvs. hvis de har deres aktiver i USA) til en destinationsbaseret ordning (hvor selskaberne kun beskattes af fortjenesten af deres salg i USA). Dette indebærer, at fortjeneste af salg uden for USA ikke længere beskattes, uanset hvor selskabets aktiver er beliggende. Denne ændring vil mindske selskabernes incitamenter til at flytte fortjenesten til steder med skattely og øge deres incitamenter til at placere udenlandsk skattepligtig indkomst i USA, iii) nedsættelse af selskabsskatten fra 35 pct. til 20 pct. og iv) skattemæssige incitamenter til nye investeringer i USA. Dette giver mulighed for fuldt fradrag for udgifter til investering, samtidig med at fradraget for rentebetalinger fjernes fra indkomstskattegrundlaget.

Subsidierne til eksporten og skatten på importen ville indebære en væsentlig forbedring af USA's konkurrenceevne og et fald i den amerikanske importefterspørgsel, hvilket kunne øge USA's BNP. Sandsynligvis ville dette dog blive delvis opvejet af en appreciering af den amerikanske dollar. Samtidig ville den amerikanske inflation stige, idet importørerene ville overvælde en del af de ekstra omkostninger fra højere skat på de indenlandske priser, og efterhånden som en større økonomisk aktivitet og øget beskæftigelse fik de indenlandske lønninger til at stige. Højere inflation kunne imidlertid medføre en nedgang i det reale private forbrug. Samlet set kunne skattereformen ændre balancen i den amerikanske økonomi med en nedgang i det amerikanske handelsbalanceunderskud, samtidig med at der muligvis ville være en nedgang i den amerikanske forbrugervelfærd, da husholdningerne ville forbruge mindre.

Afsmitningseffekterne på resten af verden ville være negative som følge af grænsejusteringen. Der ville være to modsatrettede effekter, som ville påvirke importefterspørgslen i USA. På den ene side ville den finanspolitiske stimulus som følge af den lavere selskabsskat øge den amerikanske efterspørgsel og følgelig importen. På den anden side ville den nye skat på import til

¹⁰ Se "A better way – our vision for a confident America", juni 24, 2016 på adressen https://abetterway.speaker.gov/_assets/pdf/ABetterWay-Tax-PolicyPaper.pdf

USA betyde, at varer og tjenesteydelser fra udlandet ville være mindre konkurrencedygtige i USA. Medmindre den blev fuldt ud opvejet af valutakursændringer, ville den omlægning af samhandlen, som grænsejusteringen ville medføre, sandsynligvis samlet set mere end opveje den positive effekt af den finanspolitiske stimulus på den amerikanske import.

I et scenario med en koordineret gengældelse af den amerikanske grænsejustering ville verdenshandlen falde væsentlig mere, mens den gunstige effekt på den amerikanske økonomi ville mindskes. I lyset af den stærkt negative effekt på verdensøkonomien, hvis grænsejusteringen indføres, ville gengældelse af den amerikanske foranstaltning være en mulighed. Hvis gengældelsen blev en realitet, fx ved brug af told på amerikanske varer i resten af verden, ville det have en negativ indvirkning på væksten i amerikansk BNP på grund af tab af priskonkurrenceevne. Den positive virkning, som nedsættelsen af den nationale skatteprocent ville have på aktiviteten i USA, kunne dog udligne den negative effekt af handelsgengældelsen. Verdenshandlen ville imidlertid falde betydeligt mere i dette scenario.

Hvad angår afsmitningen på euroområdet, ville de økonomiske nettoeffekter afhænge af styrken af transmissionskanalerne for det amerikanske politikstød, dets globale afsmitning og de politiske reaktioner uden for USA. Uden en gengældelse ville effekten på euroområdets BNP være klart negativ. Bytteforholdet ville blive forringet for alle USA's handelspartnere, herunder euroområdet. Alt i alt ville det medføre en lavere udenlandsk efterspørgsel efter euroområdets varer og tjenesteydelser og lavere priser hos konkurrenterne, hvorved efterspørgslen efter eksport fra euroområdet ville mindskes.

I tilfælde af gengældelse mod USA ville den negative effekt på euroområdets BNP være mindre. Den effekt, som eksportsubsidierne ville have på den amerikanske økonomis konkurrenceevne, ville muligvis, i et vist omfang, blive udlignet af bilateral importtold indført af andre lande. Den direkte negative effekt af en reduceret importefterspørgsel i USA, kombineret med negative væksteffekter i resten af verden, ville dog sandsynligvis resultere i et fald i den udenlandske efterspørgsel i euroområdet og euroområdets BNP.

Den globale afsmitning kunne blive forstærket, hvis en stærk udvikling i den amerikanske dollar og strammere finansielle forhold medfører alvorlig finansiell stress i vækstøkonomierne. De scenarier, der er gennemgået ovenfor, antager en begrænset styrkelse af den amerikanske dollar og ingen yderligere finansiell afsmitning på vækstøkonomierne. Såfremt styrkelsen af den amerikanske dollar fører til alvorlig finansiell stress i disse økonomier, kan den globale afsmitning blive betydeligt mere negativ.

Boks 5

Prognoser udarbejdet af andre institutioner

En række internationale organisationer og private institutioner udarbejder prognoser for euroområdet. Disse prognoser kan imidlertid ikke sammenlignes direkte, hverken indbyrdes eller med ECB's stabs makroøkonomiske fremskrivninger, idet de er afsluttet på forskellige tidspunkter. De anvender desuden forskellige (delvist uspecificerede) metoder til at udlede antagelser om budgetvariabler samt finansielle og eksterne variabler, herunder priser på olie og andre råvarer. Endelig anvendes forskellige metoder til at korrigere for antal arbejdsdage i de forskellige prognoser (se tabellen).

Som det fremgår af tabellen, ligger andre institutioners foreliggende fremskrivninger for væksten i realt BNP og HICP-inflationen generelt inden for de opstillede intervaller omkring ECB's stabs fremskrivninger (vist i parentes i tabellen).

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

(Årlige ændringer i procent)

	Offentliggjort	BNP-vækst			HICP-inflation		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
ECB's stabs fremskrivninger	Marts 2017	1,8 [1,5-2,1]	1,7 [0,7-2,7]	1,6 [0,5-2,7]	1,7 [1,4-2,0]	1,6 [0,9-2,3]	1,7 [0,8-2,6]
Europa-Kommissionen	Februar 2017	1,6	1,8	-	1,7	1,4	-
OECD	Marts 2017/ November 2016	1,6	1,6	-	1,2	1,4	-
Euro Zone Barometer	Februar 2017	1,5	1,6	1,4	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecast	Februar 2017	1,6	1,5	1,3	1,6	1,4	1,6
Survey of Professional Forecasters	Januar 2017	1,5	1,5	1,5	1,4	1,5	1,6
IMF	Januar 2017/ Oktober 2016	1,6	1,6	-	1,1	1,3	1,5

Kilder: Europa-Kommissionens europæiske økonomiske vinterprognose 2017; IMF World Economic Outlook, opdatering januar 2017 (realt BNP), IMF World Economic Outlook, oktober 2016 (HICP); OECD Interim Economic Outlook, marts 2017 (realt BNP) OECD Economic Outlook, november 2016 (HICP); Consensus Economics Forecasts, februar 2017; MJEconomics for the Euro Zone Barometer, februar 2017 og ECB's Survey of Professional Forecasters. Anm.: Både de makroøkonomiske fremskrivninger udarbejdet af Eurosystemets og ECB's 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, 2017

Postadresse: 60640 Frankfurt am Main, Tyskland
Telefon: +49 69 1344 0
Websted: www.ecb.europa.eu

Alle rettigheder forbeholdt. Kopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.

ISSN 2529-4423 (pdf)
EU-katalognummer QB-CE-17-001-DA-N (pdf)