



## EUROPEISKA CENTRALBANKEN

### EUROSYSTEMET

#### Ruta

#### MAKROEKONOMISKA FRAMTIDSBEDÖMNINGAR FÖR EUROOMRÅDET AV ECB:S EXPERTER

ECB:s experter har gjort framtidsbedömningar för den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet baserade på de uppgifter som fanns tillgängliga per den 23 februari 2007.<sup>1</sup> Genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis beräknas bli mellan 2,1 % och 2,9 % 2007 och mellan 1,9 % och 2,9 % 2008. Den genomsnittliga ökningstakten i det totala harmoniserade konsumentprisindexet (HIKP) väntas bli mellan 1,5 % och 2,1 % under 2007 och mellan 1,4 % och 2,6 % under 2008.

#### Tekniska antaganden om räntor, växelkurser, oljepriser och finanspolitik

De tekniska antagandena om räntor samt antagandena om både oljepriser och icke energirelaterade råvarupriser baseras på marknadsförväntningar med stoppdatum den 13 februari 2007. Avseende antagandena om de korta räntorna, i form av tre månaders Euribor, mäts de finansiella marknadernas förväntningar genom forward rates vilket speglar observationer av avkastningskurvan på stoppdatumet.<sup>2</sup> Detta innebär en ökning från nivån i mitten av februari på 3,8 % till genomsnitt på 4,2 % 2007 och 4,3 % 2008. Marknadsförväntningarna för avkastningen på euroområdets tioåriga nominella statsobligationer visar en flack profil omkring februaris nivå på 4,1 %, med ett genomsnitt på 4,2 % 2007 och 2008. Baserat på futuresmarknaderna under den tvåveckorsperiod som slutade på stoppdatumet antas det årliga genomsnittet för oljepriserna vara 59,9 USD per fat 2007 och 63,4 USD 2008. Den genomsnittliga ökningen på årsbasis på icke energirelaterade råvaror, i US-dollar, beräknas vara 14,5 % 2007 och 5,0 % 2008.

Ett tekniskt antagande görs att bilaterala växelkurser är oförändrade under bedömningsperioden på de nivåer som rådde under tvåveckorsperioden fram till stoppdatumet. Detta innebär en EUR/USD-växelkurs på 1,30 och en effektiv växelkurs för euron som är 1,7 % högre än genomsnittet för 2006.

Antagandena om finanspolitiken grundar sig på nationella budgetplaner i de enskilda euroländerna. De inkluderar alla politiska åtgärder som redan har godkänts av parlament eller som specificerats i detalj och som med stor sannolikhet kommer att gå igenom lagberedningsprocessen.

#### Antagandena om omvärlden

Utsikterna för euroområdets omvärld väntas förbli gynnsamma under bedömningsperioden. I USA beräknas den reala BNP-tillväxten vara något lägre än de senaste åren medan den reala BNP-tillväxten i Asien exklusive Japan väntas ligga kvar på nivåer väl över det globala genomsnittet och tillväxten i de flesta övriga stora ekonomierna beräknas också fortsätta att vara dynamisk.

Sammantaget beräknas den årliga tillväxttakten i real global BNP utanför euroområdet bli i genomsnitt runt 5,1 % 2007 och 5,0 % 2008. Tillväxten i euroområdets externa exportmarknader väntas bli runt 5,5 % 2007 och 6,9 % 2008.

<sup>1</sup> De makroekonomiska framtidsbedömningarna av ECB:s experter kompletterar de makroekonomiska bedömningar som två gånger om året utarbetas gemensamt av experter från ECB och de nationella centralbankerna i euroområdet. Den teknik som används överensstämmer med de för Eurosystemets framtidsbedömningar, beskrivna i "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001. För att uttrycka den osäkerhet som omger bedömningarna används intervall vid presentationen av resultaten för varje variabel. Intervallen beräknas utifrån skillnaden mellan faktiska utfall och tidigare bedömningar som gjorts under ett antal år. Bredden på intervallen är två gånger genomsnittet av det absoluta värdet på dessa skillnader.

<sup>2</sup> Denna ruta inkluderar en metodologisk redogörelse för de möjliga skillnaderna mellan antagandena om de marknadsbaserade korta räntor som används i framtidsbedömningarna och Euribor futures rates.

## Bedömningarna för real BNP-tillväxt

Efter den exceptionellt höga tillväxten i euroområdet 2006, med Eurostats första beräkningar för fjärde kvartalet som pekar på en tillväxttakt på kvartalsbasis på 0,9 %, förväntas BNP öka kvartalsvis med omkring 0,6 % över bedömningsperioden. Mot bakgrund av detta beräknas genomsnittlig real BNP-tillväxt mätt på årsbasis hamna mellan 2,1 % och 2,9 % 2007 och mellan 1,9 % och 2,9 % 2008. Bland de viktigaste faktorerna väntas exporttillväxten ge fortsatt stöd åt ekonomin, trots en viss försämring av konkurrenskraften, eftersom den utländska efterfrågan väntas fortsätta att växa i robust takt. Den privata konsumtionen förväntas öka i ungefär samma takt som real disponibel inkomst, som torde få stöd av förbättringar på arbetsmarknaden. Tillväxten i totala fasta investeringar förväntas öka i stadig takt mot bakgrund av gynnsamma finansieringsvillkor, höga vinster och fortsatt goda efterfrågeutsikter.

**Tabell A Makroekonomiska bedömningar för euroområdet**

(genomsnittliga årliga procentuella förändringar)<sup>1), 2)</sup>

	2006	2007	2008
HIKP	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
Real BNP	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Privat konsumtion	2,0	1,8-2,4	1,6-3,0
Offentlig konsumtion	2,3	0,8-1,8	1,0-2,0
Fasta bruttoinvesteringar	4,9	2,4-5,0	1,9-5,1
Export (varor och tjänster)	8,3	4,7-7,7	4,1-7,3
Import (varor och tjänster)	7,9	3,7-7,1	4,2-7,6

1) För varje variabel och bedömningsperiod baseras intervallen på genomsnittet av den absoluta skillnaden mellan faktiskt utfall och tidigare bedömningar gjorda av centralbankerna i euroområdet. Bedömningar för real BNP och dess komponenter avser kalenderkorrigerade uppgifter. Bedömningarna för export och import inbegriper handel inom euroområdet.

2) Slovenien ingår i bedömningarna för euroområdet fr.o.m. 2007. De årliga procentuella förändringarna för 2007 baseras på euroområdets sammansättning i vilken Slovenien ingår redan 2006. Viktningstalet för Slovenien i euroområdets BNP är 0,3 %.

## Pris- och kostnadsutsikter

Den genomsnittliga årliga ökningstakten i HIKP väntas ligga mellan 1,5 % och 2,1 % 2007 och mellan 1,4 % och 2,6 % 2008. I linje med antagandena om oljepriserna, som beräknas från aktuella oljefuturespriser, väntas bidraget från ökande priser på energi och råvaror utom olja på konsumentprisutvecklingen bli relativt litet. Samtidigt baseras bedömningarna på förväntningarna att löneökningarna kommer att öka något. Eftersom produktivitetsökningen väntas vara i stort sett fortsatt stabil, innebär detta ett antagande om ökande enhetsarbetskostnader under bedömningsperioden. En betydelsefull faktor som påverkar HIKP-inflationen under 2007 är högre indirekta skatter (med ett aggregerat bidrag för euroområdet på 0,5 procentenheter till HIKP-inflationen). För 2008 finns i dagsläget inga effekter från indirekta skatter inbäddade i framtidsbedömningarna. Slutligen baseras bedömningarna för HIKP på förväntningar av fortsatt stadig, dock något nedgående ökning av vinstmarginalerna.

## Jämförelser med bedömningarna från december 2006

Jämfört med Eurosystemets framtidsbedömningar, publicerade i månadsrapporten för december 2006, har intervallen för real BNP-tillväxt justerats upp något för 2007 och 2008. Detta återspeglar huvudsakligen BNP:s positiva utveckling andra halvåret 2006 och lägre energipriser än vad som tidigare antagits.

Det nya intervallet som prognostiseras för ökningen av totala HIKP 2007, mätt på årsbasis, ligger inom det nedre intervallet av framtidsbedömningarna från december 2006 och återspeglar huvudsakligen antagandena om lägre energipriser. Intervallen för 2008 har förskjutits uppåt och återspeglar antagandet om ett något större lönetryck än i bedömningarna från december 2006.

**Tabell B Jämförelse med framtidsbedömningarna från december 2006**

(genomsnittlig årlig ändring i procent)

	2006	2007	2008
Real BNP – december 2006	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Real BNP – mars 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
HIKP – december 2006	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
HIKP – mars 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6

#### Metod som används för bedömningarna vad gäller antagandena om korta räntor

De marknadsbaserade antagandena om korta räntor som används i Eurosystemets och ECB:s makroekonomiska framtidsbedömningar är tremånaders forward rates som beräknas med hjälp av Nelson-Siegel-Svensson-metoden från en avkastningskurva för nollkupongare, en metod som vanligen används av centralbanker för att beräkna avkastningskurvor.<sup>3</sup>

Antagandena om räntor kan därför skilja sig något från Euribors futures rates, vilka marknadsaktörerna ofta använder som indikatorer på framtida korta räntor. ECB valde att använda forward rates eftersom Euribor futures kontrakt bara är likvida upp till en treårsperiod och för vissa modellsimuleringar behövs hela utvecklingen av korta räntor för upp till en tioårsperiod. Dessutom kräver en konsekvent beräkning av antagandena för korta och långa räntor i framtidsbedömningarna hela avkastningskurvan upp till en löptid på tio år.

Skillnader mellan forward- och futures-räntor beror huvudsakligen på olika noteringskonventioner för Euribor futures rates och Reuters swappräntor för nollkupongare som används som ingångsdata vid beräkning av en euroområdetsswappkurva enligt Nelson-Siegel-Svensson-metoden. Skillnader avser framförallt konventioner för beräkning av ackumulerad ränta och dagberäkningskonventioner.

När det gäller konventioner för beräkning av ackumulerad ränta uttrycks räntor som syftar på en period som är mindre än ett år, t.ex. tremånaders forward rates, vanligen per år och måste därför uppräknas till årstakt. De forward rates som ECB:s experter använder beräknas som sammansatta räntor vilket innebär att man tar hänsyn till ränta på ränta. Euriborräntor däremot noteras som enkla räntor. Enkla räntor är lägre (omkring 5 punkter vid den aktuella räntan) än jämförbara sammansatta räntor.

Andra relevanta räntekonventioner är relaterade till årets antagna längd. Reuters swappränta för nollkupongare noteras faktisk/faktisk. Detta innebär att en given period annualiseras genom att anta att ett år har 365 dagar (eller 366 under skottår). Euriborräntor däremot noteras som faktiskt antal dagar/360. De är därför något lägre (omkring 6 punkter för närvarande) än jämförbara nollkupongränta.

Sammantaget leder skillnaderna i konventioner till att de ränteantaganden som används för bedömningarna är ungefär 10 punkter högre än Euribors aktuella futures rates. I detta sammanhang är det viktigt att understryka att dessa ränteantaganden beräknas mekaniskt från avkastningskurvan och inte innehåller några diskretionära faktorer.

<sup>3</sup> Se ”Zero-coupon yield curves: technical documentation”, BIS Papers No 25, Bank for International Settlements, 2005.

© Europeiska centralbanken, 2007

Adress: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Tyskland

Postadress: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Tyskland

Tfn +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Internet: <http://www.ecb.int>

Alla rättigheter förbehålls.

Återgivning för undervisningsändamål och icke-kommersiella syften är tillåten, under förutsättning att källan anges.