



Boks

**MAKROØKONOMISKE FREMSKRIVNINGER FOR EUROOMRÅDET UDARBEJDET AF ECBs STAB**

ECBs stab har på grundlag af de informationer, der var tilgængelige pr. 23. februar 2007, udarbejdet fremskrivninger af den makroøkonomiske udvikling i euroområdet.<sup>1</sup> Den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP skulle ifølge fremskrivningerne blive mellem 2,1 pct. og 2,9 pct. i 2007 og mellem 1,9 pct. og 2,9 pct. i 2008 og den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP) mellem 1,5 pct. og 2,1 pct. i 2007 og mellem 1,4 pct. og 2,6 pct. i 2008.

**Tekniske antagelser om renter, valutakurser, oliepriser og finanspolitik**

De tekniske antagelser om renter, oliepriser og råvarepriser ekskl. energi bygger på markedsforventninger. Skæringsdatoen var 13. februar 2007. For så vidt angår de korte renter, målt ved 3-måneders Euribor, måles markedsforventningerne på baggrund af forwardrenterne, hvilket giver et øjebliksbillede af rentekurven på skæringsdatoen.<sup>2</sup> Dette indebærer en stigning fra 3,8 pct., der var niveauet medio februar, til 4,2 pct. i gennemsnit i 2007 og 4,3 pct. i 2008. Markedsforventningerne til den nominelle 10-årige statsobligationsrente i euroområdet indebærer en flad profil på ca. det niveau, den befandt sig på medio februar, dvs. 4,1 pct., der bliver gennemsnitlig 4,2 pct. i 2007 og 2008. På grundlag af udviklingen på futuresmarkederne i den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen, antages den gennemsnitlige årlige oliepris at blive 59,9 dollar pr. tønde i 2007 og 63,4 dollar pr. tønde i 2008. Udtrykt i amerikanske dollar antages den gennemsnitlige årlige stigning i råvarepriser ekskl. energi at blive 14,5 pct. i 2007 og 5,0 pct. i 2008.

Der er gjort den tekniske antagelse, at de bilaterale valutakurser forbliver uændrede i løbet af fremskrivningsperioden på det gennemsnitsniveau, de befandt sig på i den 2-ugers periode, der afsluttedes på skæringsdatoen. Det indebærer en EUR/USD-kurs på 1,30 og en effektiv eurokurs, der er 1,7 pct. højere end gennemsnitskursen for 2006.

De finanspolitiske antagelser bygger på nationale budgetplaner i de enkelte eurolande. De omfatter kun de foranstaltninger, der allerede er vedtaget på parlamentsniveau, eller hvor der foreligger detaljerede planer, der med stor sandsynlighed vil blive vedtaget efter at have været igennem lovgivningsprocessen.

**Antagelser om de internationale forhold**

Forholdene uden for euroområdet forventes at forblive gunstige i fremskrivningsperioden. Mens fremskrivningen af væksten i realt BNP i USA viser en vækst, der bliver noget lavere end de senere år, ventes væksten i realt BNP i "Emerging Asia" fortsat at ville ligge et godt stykke over gennemsnittet på verdensplan, og væksten i de fleste andre store økonomier ventes også at forblive dynamisk.

Samlet set ventes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP på verdensplan ekskl. euroområdet at blive ca. 5,1 pct. i 2007 og 5,0 pct. i 2008. Væksten på euroområdets eksterne eksportmarkeder skulle blive ca. 5,5 pct. i 2007 og 6,9 pct. i 2008.

<sup>1</sup> 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. For at afspejle 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 de realiserede værdier og tidligere fremskrivninger, der er blevet udarbejdet i en årrække. Intervallernes bredde er to gange den gennemsnitlige absolutte værdi af denne forskel.

<sup>2</sup> Denne boks indeholder en metodebeskrivelse af de mulige forskelle mellem antagelserne om den korte markedsrente, som anvendes ved udarbejdelsen af fremskrivningerne, og Euribor-futuresrenten.

## Fremskrivninger af væksten i realt BNP

Efter den usædvanlig høje vækst i realt BNP i euroområdet i 2006 og med et første skøn fra Eurostat for realt BNP i euroområdet i 4. kvartal 2006, der viser en årlig vækst kvartal-til-kvartal på 0,9 pct., ventes de kvartalsvise vækstrater for BNP i fremskrivningsperioden at blive på ca. 0,6 pct. På den baggrund skønnes den gennemsnitlige årlige vækst i realt BNP at blive mellem 2,1 pct. og 2,9 pct. i 2007 og mellem 1,9 pct. og 2,9 pct. i 2008. Drivkræfterne bag denne vækst ventes bl.a. at blive eksportvæksten, der forventes at ville fortsætte med at understøtte den økonomiske aktivitet på trods af et vist tab af konkurrenceevne, idet det antages, at den udenlandske efterspørgsel fortsætter den robuste vækst. Fremskrivningen af det private forbrug viser en udvikling stort set i overensstemmelse med udviklingen i den disponible realindkomst, der især forventes at drage fordel af forbedringer på arbejdsmarkedet. Væksten i de samlede faste investeringer ventes fortsat at blive robust, samtidig med at der også fremover er gunstige finansieringsvilkår, høj indtjening og gode udsigter for efterspørgslen.

**Tabel A. Makroøkonomiske fremskrivninger for euroområdet**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)<sup>1),2)</sup>

	2006	2007	2008
HICP	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
Realt BNP	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Privat forbrug	2,0	1,8-2,4	1,6-3,0
Offentligt forbrug	2,3	0,8-1,8	1,0-2,0
Faste bruttoinvesteringer	4,9	2,4-5,0	1,9-5,1
Eksport (varer og tjenester)	8,3	4,7-7,7	4,1-7,3
Import (varer og tjenester)	7,9	3,7-7,1	4,2-7,6

1) Intervallet for de enkelte variabler og tidshorisonter er baseret på den gennemsnitlige absolutte afvigelse mellem de realiserede værdier og tidligere fremskrivninger udarbejdet af centralbankerne i euroområdet. Fremskrivningen af realt BNP og de komponenter, der indgår i BNP, bygger på data, der er korrigeret for antal arbejdsdage. Fremskrivningerne af eksport og import omfatter samhandel inden for euroområdet.

2) Slovenien indgår i fremskrivningerne for euroområdet i 2007. Den gennemsnitlige ændring i procent for 2007 er baseret på et euroområde, der allerede i 2006 omfatter Slovenien. Sloveniens vægt i BNP for euroområdet er ca. 0,3 pct.

## Fremskrivninger af priser og omkostninger

Den gennemsnitlige stigningstakt i det samlede HICP skønnes at blive mellem 1,5 pct. og 2,1 pct. i 2007 og mellem 1,4 pct. og 2,6 pct. i 2008. Som det er tilfældet med antagelserne om oliepriserne, der er udledt af de aktuelle futurespriser på olie, forventes stigningen i energipriser og priser på råvarer ekskl. olie kun at ville påvirke prisudviklingen i relativt beskedent omfang. Samtidig er fremskrivningerne baseret på forventningen om en vis stigning i lønudviklingen i fremskrivningsperioden. Da væksten i arbejdskraftsproduktiviteten skulle forblive stort set uændret, indebærer fremskrivningerne en forventning om stigende vækst i enhedslønomkostningerne i fremskrivningsperioden. En vigtig faktor, der påvirker HICP-inflationen i 2007, er højere indirekte skatter (for euroområdet som helhed vil bidraget til HICP-inflationen være 0,5 procentpoint). På nuværende tidspunkt er der derimod ikke indregnet nogen effekt fra indirekte skatter i 2008. Endelig er fremskrivningerne af HICP baseret på forventningen om en fortsat støt – om end let aftagende – stigning i avancerne.

## Sammenligning med fremskrivningerne fra december 2006

I forhold til de makroøkonomiske fremskrivninger, som eurosystemets stab offentliggjorde i Månedsoversigten i december 2006, er intervallerne for væksten i realt BNP i 2007 og 2008 blevet opjusteret en anelse, hvilket fortrinsvis afspejler det positive resultat for BNP i 2. halvår 2006 og lavere energipriser end tidligere antaget.

Det nye interval for den årlige stigningstakt i det samlede HICP i 2007 ligger inden for den lavere del af det interval, som fremgik af decemberfremskrivningerne, og afspejler primært antagelsen om lavere energipriser. Intervallet for 2008 er blevet forskudt opad, hvilket afspejler antagelsen om et lønpres, der er en anelse kraftigere end i decemberfremskrivningerne.

**Tabel B. Sammenligning med fremskrivningerne fra december 2006**

(Gennemsnitlig ændring i pct. år/år)

	2006	2007	2008
Realt BNP – december 2006	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Realt BNP – marts 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
HICP – december 2006	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
HICP – marts 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6

#### Metodebeskrivelse for antagelserne om den korte rente, der anvendes ved udarbejdelsen af fremskrivningerne

Antagelserne om den korte markedsrente, der anvendes i de makroøkonomiske fremskrivninger, som eurosystemets/ECBs stab udarbejder, er 3-måneders forwardrenter, der beregnes på grundlag af en nulkuponrentekurve, der er estimeret ved hjælp af Nelson-Siegel-Svensson-metoden. Denne metode anvendes ofte af centralbanker til at estimere rentekurver.<sup>3</sup>

Der kan derfor være en vis divergens mellem disse renteantagelser og Euribor-futuresrenterne, der ofte anvendes af markedsdeltagerne som indikatorer for den fremtidige udvikling i de korte renter. ECB valgte at anvende forwardrenter, fordi Euribor-futureskontrakter kun er likvide i op til tre år, og fordi det i forbindelse med visse modelsimulationer er nødvendigt at medtage hele udviklingsforløbet i de korte renter på indtil 10 år. Hertil kommer, at hele rentekurven op til 10 års løbetid er nødvendig for at foretage en konsekvent beregning af antagelserne om de korte og de lange renter i fremskrivningerne.

Forskellen mellem forward- og futuresrenten skyldes hovedsagelig forskelle i noteringskonventionerne for Euribor-futuresrenter og Reuters nulkuponswaprenter, der anvendes som input ved beregningen af en swapkurve for euroområdet ved hjælp af Nelson-Siegel-Svensson-metoden. Forskellene skyldes især konventioner vedrørende rentes rente og rentedage.

Hvad angår konventionen om rentes rente, bliver renter, der vedrører en periode på mindre end ét år, som fx 3-måneders forwardrenter, normalt udtrykt som rente p.a., og de skal derfor konverteres til årsbasis. De forwardrenter, som ECBs stab anvender, tager højde for rentes rente. Euribor-renter derimod er opgivet som simple renter. Simple renter er lavere (omkring 5 basispoint lavere for det aktuelle renteniveaus vedkommende) end tilsvarende renter baseret på rentes rente-konventionen.

En anden relevant rentekonvention vedrører den antagede længde af et år. Reuters nulkuponswaprente opgives som faktisk/faktisk. Det betyder, at en given periode konverteres til årsbasis ud fra antagelsen om, at et år har 365 dage (eller 366 dage i skudår). Euribor-renten derimod opgives som faktisk/360. Den er derfor en anelse lavere (omkring 6 basispoint for tiden) end tilsvarende nulkuponrenter.

Samlet set medfører de forskellige rentekonventioner, at de renter, der anvendes til fremskrivningernes renteantagelser, for tiden ligger omkring 10 basispoint højere end Euribor-futuresrenten. Det er i denne sammenhæng

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

vigtigt at understrege, at disse renteantagelser beregnes automatisk ud fra rentekurven, og at de ikke indeholder nogen skønmæssige faktorer.

© Den Europæiske Centralbank, 2007

Adresse: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Tyskland

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

Tlf.: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

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

Alle rettigheder forbeholdt.

Fotokopiering til uddannelsesformål eller i ikke-kommercielt øjemed er tilladt, såfremt kilden angives.