



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSISTEEM

DOOR MEDEWERKERS VAN HET EUROSISTEEM SAMENGESTELDE MACRO-ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR HET EUROGEBIED

Op basis van de tot 23 november 2007 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ De projectie is dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2007 zal liggen tussen 2,4% en 2,8%, in 2008 tussen 1,5% en 2,5%, en in 2009 tussen 1,6% en 2,6%. Voorzien wordt, dat het gemiddelde groeitempo van de totale HICP in 2007 tussen 2,0% en 2,2% zal liggen, in 2008 tussen 2,0% en 3,0%, en in 2009 tussen 1,2% en 2,4%.

Kader 1

TECHNISCHE AANNAMES

De door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde projecties zijn gebaseerd op een reeks veronderstellingen met betrekking tot de rente, de wisselkoers, de olieprijs en het begrotingsbeleid.

De technische aannames met betrekking tot de rente en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op marktverwachtingen, met een afsluitdatum van 14 november 2007. Wat betreft de korte rente zoals afgemeten aan de driemaands EURIBOR, zijn de marktverwachtingen gebaseerd op rentetermijncontracten, en weerspiegelen een momentopname van de rendementscurve op de afsluitdatum. Zij impliceren een gemiddeld niveau van 4,9% in het vierde kwartaal van 2007, dalend naar 4,5% in 2008 en 4,3% in 2009. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een vlak profiel op hun niveau van medio november van 4,3%. De basisprojectie omvat tevens de aanname dat de ecarts in de bancaire kredietverlening licht zullen toenemen gedurende de projectieperiode, als gevolg van de huidige fase van verhoogd risicobewustzijn in de financiële markten. Gebaseerd op het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor termijncontracten in de periode van twee weken eindigend op de afsluitdatum, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis in 2007 USD 72,6, in 2008 USD 88,6 en 2009 USD 83,7 per vat zal bedragen. De gemiddelde stijging op jaarbasis van de in Amerikaanse dollars luidende prijzen van grondstoffen exclusief energie wordt verondersteld in 2007 op 18,1%, in 2008 op 8,9% en in 2009 op 4,5% te liggen.

Uitgegaan wordt van de technische aanname dat de bilaterale wisselkoers gedurende de projectieperiode onveranderd zal blijven op het gemiddelde niveau van de periode van twee weken tot en met de afsluitdatum. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,46 en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2007 gemiddeld 3,8% hoger ligt dan het gemiddelde van 2006, en 2,6% hoger in 2008 en 2009 dan het gemiddelde voor 2007.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied. Zij omvatten alle beleidsmaatregelen die reeds door het betreffende nationale parlement zijn goedgekeurd of die reeds in detail zijn uitgewerkt door overheden en het wetgevingsproces waarschijnlijk zullen doorstaan.

¹ De door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde macro-economische projecties zijn een gezamenlijk product van deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken van het eurogebied. Zij vormen een halfjaarlijks ingrediënt voor de beoordeling door de Raad van Bestuur van de economische ontwikkelingen en de risico's voor prijsstabiliteit. Meer informatie over de procedures en technieken wordt verschaft in de in juni 2001 door de ECB gepubliceerde "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises". Om uitdrukking te geven aan de onzekerheid waarmee de projecties zijn omgeven, worden voor de uitkomsten van elke variabele marges gebruikt. De marges zijn gebaseerd op de verschillen tussen de werkelijke uitkomsten en eerdere projecties die gedurende een aantal jaren zijn uitgevoerd. De breedte van de marges is tweemaal de gemiddelde absolute waarde van deze verschillen. Op dit moment kan echter worden verondersteld dat ten gevolge van de ontwikkelingen in de financiële markten de onzekerheid rondom de projecties groter is dan normaal.

HET INTERNATIONALE KLIMAAT

Voorzien wordt dat de mondiale economische groei (buiten het eurogebied) gedurende de projectieperiode zal matigen maar veerkrachtig zal blijven. Dit is voornamelijk dankzij de aanhoudend robuuste economische expansie in de opkomende markten, die deels de rol van de Verenigde Staten overnemen als de belangrijkste motor van de mondiale groei.

Over het geheel genomen zal de mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied in 2007, zo is de projectie, een gemiddeld niveau van rond 5,6% bereiken, en in zowel 2008 als 2009 5,2%. Voorzien wordt dat de groei van de externe exportmarkten van het eurogebied in 2007 op ongeveer 6,0%, in 2008 op 6,9% en in 2009 op 7,1% zal liggen.

PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

De voorlopige (*flash*) raming van Eurostat voor de reële bbp-groei van het eurogebied in het derde kwartaal van 2007 geeft een kwartaal-op-kwartaalgroei aan van 0,7%, na een groei van 0,3% in het tweede kwartaal van dit jaar. De projectie is dat het groeitempo van het reële bbp gedurende de projectieperiode ongeveer 0,5% op kwartaalbasis zal bedragen. Tegen deze achtergrond is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2007 zal liggen tussen 2,4% en 2,8% , in 2008 tussen 1,5% en 2,5%, en in 2009 tussen 1,6% en 2,6%.

Tabel 1 Macro-economische projecties voor het eurogebied

(gemiddelde mutaties op jaarbasis in procenten¹⁾²⁾)

	2006	2007	2008	2009
HICP	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
Reële bbp	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Particuliere consumptie	1,9	1,4-1,8	1,4-2,4	1,2-2,8
Overheidsconsumptie	1,9	1,4-2,6	1,1-2,1	1,0-2,0
Bruto investeringen in vaste activa	5,2	4,0-5,0	0,9-3,9	0,7-3,9
Uitvoer (goederen en diensten)	8,0	4,6-7,4	3,5-6,7	3,9-7,1
Invoer (goederen en diensten)	7,6	4,0-6,6	3,3-6,7	3,6-7,0

1) De projecties voor het reële bbp en zijn componenten hebben betrekking op voor werkdagen gecorrigeerde gegevens. Bij de projecties voor de uitvoer en de invoer is de handel binnen het eurogebied inbegrepen.

2) In de gepubliceerde cijfers is Slovenië reeds voor 2006 opgenomen, met uitzondering van de HICP, waarbij Slovenië slechts vanaf 2007 is opgenomen. Sinds de projecties van september 2007 zijn in de projectiemarges vanaf 2008 Cyprus and Malta opgenomen als deel uitmakend van het eurogebied. De procentuele mutaties op jaarbasis voor 2008 worden berekend aan de hand van een samenstelling van het eurogebied waarin gegevens voor Cyprus and Malta voor 2007 en 2008 zijn opgenomen. De gewichten van Cyprus, Malta en Slovenië in het bbp van het eurogebied zijn respectievelijk ongeveer 0,2%, 0,1% en 0,3%.

Onder de binnenlandse componenten van het bbp, is de verwachting dat de groei van de particuliere consumptie globaal in lijn zal zijn met die van het reëel besteedbaar inkomen, globaal als gevolg van de voorziene ontwikkelingen in de werkgelegenheid en de stijging van de reële lonen. De spaarquote zal naar verwachting goeddeels onveranderd blijven. De verwachting is dat de overheidsconsumptie gedurende de projectieperiode gematigd zal groeien.

De bedrijfsinvesteringen zullen naar verwachting enigszins vertragen naarmate de ondersteuning van gunstige vraag- en winstvooruitzichten afzwakt door lagere mondiale groei en krappere financieringsvoorwaarden. Verwacht wordt dat vooral de groei van de particuliere investeringen in woningen zal matigen, als gevolg van een normalisering van de huizenmarkt in verschillende landen van het eurogebied. Over het geheel genomen zal de gemiddelde groei op jaarbasis van de totale vaste investeringen in 2007, zo is de projectie, tussen 4,0% en 5,0% bedragen, in 2008 tussen 0,9% en 3,9%, en in 2009 tussen 0,7% en 3,9%.

De groei van de uitvoer zal naar verwachting de economische bedrijvigheid blijven ondersteunen, hoewel wordt voorzien dat het aandeel van het eurogebied in de exportmarkten als gevolg van de toegenomen mondiale concurrentie en de verslechtingen van het prijsconcurrentievermogen iets zal teruglopen. De gemiddelde groei op jaarbasis van de totale invoer zal, zo wordt voorzien, licht onder die van de totale uitvoer liggen, wat over het geheel genomen gedurende de projectieperiode resulteert in een licht positieve bijdrage van de netto handel aan de reële bbp-groei.

De projectie is dat de gunstige trends op de arbeidsmarkt zullen aanhouden. In 2008 zal de totale werkgelegenheidsgroei naar verwachting matigen, in overeenstemming met het voorziene patroon voor de economische bedrijvigheid. Het arbeidsaanbod zal naar verwachting stijgen ten gevolge van verbeterde werkgelegenheidsvooruitzichten en arbeidsmarkthervormingen in een aantal landen van het eurogebied. Voorzien wordt dat het werkloosheidscijfer gedurende de projectieperiode verder zal dalen.

PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

De HICP-inflatie op jaarbasis is sinds augustus 2007 substantieel toegenomen, hoofdzakelijk ten gevolge van additionele druk vanuit de prijzen van voedingsmiddelen en energie. Vooruitkijkend, blijft de geprojecteerde inflatie gedurende enige tijd door dergelijke prijsdruk beïnvloed worden. De externe prijsdruk zal naar verwachting tot medio 2008 krachtig blijven, grotendeels als gevolg van het veronderstelde beloop van prijzen voor olie en grondstoffen exclusief energie, met name voor voedingsgrondstoffen. In 2008 en 2009 zullen de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen naar verwachting een opwaarts effect op de HICP-inflatie hebben, hoewel in mindere mate dan in 2007 toen sprake was van een significante stijging van de Duitse BTW. Bovendien zijn de projecties gebaseerd op de verwachting dat de loonstijging binnen de totale economie gedurende 2008-2009 krachtiger zal zijn dan in voorgaande jaren, terwijl de groei van de arbeidsproductiviteit gedurende de projectieperiode naar verwachting geen duidelijke stijging zal laten zien. De effecten op de inflatie van het resulterende hogere groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product zullen naar verwachting echter worden getemperd door de afnemende groei van de winstmarges. Als gevolg van deze verschillende elementen wordt voorzien dat het gemiddelde groeitempo van de totale HICP in 2007 tussen 2,0% en 2,2% zal liggen, in 2008 tussen 2,0% en 3,0%, en in 2009 tussen 1,2% en 2,4%.

VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN SEPTEMBER 2007

Wat betreft de reële bbp-groei, ligt de thans voor 2007 voorziene marge binnen het bovenste gedeelte van de marge van de door medewerkers van de ECB opgestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van september 2007 zijn gepubliceerd. De marge voor 2008 is neerwaarts bijgesteld, als gevolg van de voorziene effecten van hogere energie- en voedingsmiddelenprijzen en een sterker dan eerder veronderstelde wisselkoers van de euro. Wat betreft de HICP-inflatie, is de voor zowel 2007 als 2008 voorziene marge naar boven verschoven, voornamelijk als gevolg van de aanname van hogere energie- en voedingsmiddelenprijzen dan bij de projecties van september.

Tabel 2 Vergelijking met de projecties van september 2007

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2006	2007	2008
Reëel bbp – september 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
Reëel bbp – december 2007	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5
HICP – september 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
HICP – december 2007	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0

Kader 2

PROGNOSES DOOR ANDERE INSTELLINGEN

Diverse instellingen, zowel internationale organisaties als organisaties in de particuliere sector, hebben prognoses voor het eurogebied uitgebracht. Strikt genomen zijn deze prognoses echter niet met elkaar of met de door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde macro-economische projecties vergelijkbaar aangezien zij zijn opgesteld op verschillende tijdstippen en daarom deels verouderd zijn. Daarnaast maken zij gebruik van andere (deels niet nader gespecificeerde) methoden om aannames af te leiden betreffende de begrotings-, financiële en externe variabelen, waaronder olie- en andere grondstoffenprijzen. Ten slotte bestaan er verschillen tussen prognoses wat betreft de methodes voor de correctie van de invloed van het aantal werkdagen (zie onderstaande tabel).

In de momenteel beschikbare prognoses door andere instellingen zal de reële bbp-groei in het eurogebied naar verwachting liggen tussen 2,5% en 2,6% in 2007, tussen 1,9% en 2,2% in 2008 en tussen 2,0% en 2,2% in 2009. De prognoses voorzien een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 2,0% en 2,1% in 2007, tussen 2,0% en 2,5% in 2008 en van 2,0% in 2009. Alle beschikbare prognoses vallen dus binnen de marges van de projecties van het Eurosysteem.

Vergelijking van prognoses voor de reële bbp-groei en de HICP-inflatie voor het eurogebied

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	Datum van publicatie	bbp-groei			HICP-inflatie		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
IMF	Okt. 2007	2,5	2,1	Geen gegevens voorhanden	2,0	2,0	Geen gegevens voorhanden
Europese Commissie	Nov. 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OESO	Dec. 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Consensus Economics Forecasts	Nov. 2007	2,6	2,0	Geen gegevens voorhanden	2,0	2,0	Geen gegevens voorhanden
Survey of Professional Forecasters	Okt. 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde projecties	Dec. 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4

Bronnen: Economische Najaarsprognose van de Europese Commissie 2007; IMF World Economic Outlook, oktober 2007; OECD Economic Outlook Nr. 82 – december 2007, voorlopige editie; Consensus Economics Forecasts; en de ECB-"Survey of Professional Forecasters"

Opmerking: De door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties en de OESO-prognoses hanteren voor het aantal werkdagen gecorrigeerde groeicijfers op jaarbasis, terwijl bij de Europese Commissie en het IMF de groeicijfers op jaarbasis niet zijn gecorrigeerd voor het aantal werkdagen per jaar. Uit de andere prognoses wordt niet duidelijk of de gegevens al dan niet zijn gecorrigeerd voor het aantal werkdagen.

©Europese Centrale Bank, 2007

Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Duitsland
Postadres: Postbus 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Duitsland
Telefoon: +49 69 1344 0
Fax: +49 69 1344 6000
Website: <http://www.ecb.europa.eu>

Alle rechten voorbehouden.

Reproductie voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan op voorwaarde dat de bron wordt vermeld.