



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSISTEEM

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

Op basis van de tot 20 mei 2008 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 2008 zal liggen tussen 1,5% en 2,1% en in 2009 tussen 1,0% en 2,0%. Voorzien wordt, dat het gemiddelde groeitempo van de totale HICP in 2008 tussen 3,2% en 3,6% zal liggen en in 2009 tussen 1,8% en 3,0%.

Kader 1

TECHNISCHE AANNAMES

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

De technische aannames met betrekking tot de rente en de grondstoffenprijzen zijn gebaseerd op marktverwachtingen, met een afsluitdatum van 14 mei 2008.² 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 2008, dalend naar 4,3% in 2009.³ De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een geleidelijke stijging, van een gemiddelde van 4,4% in 2008 tot 4,6% in 2009. De basisprojectie omvat tevens de aanname dat de ecarts in de bancaire kredietverlening op hun huidige niveau zullen blijven, 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 (futures) in de periode van twee weken eindigend op de afsluitdatum, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs in 2008 USD 113,3 en in 2009 USD 117,7 per vat zal bedragen. De gemiddelde stijging op jaarbasis van de in Amerikaanse dollars luidende prijzen van harde grondstoffen (d.w.z. niet-voedingsmiddelen) exclusief energie wordt verondersteld in 2008 op 13,8 % en in 2009 op 6,2% te liggen. De internationale voedingsmiddelenprijzen, zo wordt aangenomen, zullen in 2008 met 44,0% stijgen, en in 2009 met 6,1%.

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 1,54 en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2008 gemiddeld 6,4% hoger ligt dan het gemiddelde van 2007, en in 2009 0,4% hoger dan het gemiddelde van 2008.

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 samengestelde 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 is echter de onzekerheid rondom de projecties waarschijnlijk groter dan normaal ten gevolge van de ontwikkelingen in de financiële markten en de grondstoffenprijzen.
- 2 De aannames voor de olieprijs en de voedingsmiddelenprijzen zijn gebaseerd op de futures-prijzen tot en met eind 2009. Voor andere grondstoffen wordt aangenomen dat de prijzen de futures volgen tot medio 2009 en zich daarna ontwikkelen in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid.
- 3 De marktverwachtingen zoals afgemeten aan rentetermijncontracten kunnen enigszins afwijken van de EURIBOR-futures-rentes. Zie de methodologische toelichting in het kader "Door medewerkers van de ECB samengestelde macro-economische projecties voor het eurogebied" in het Maandbericht van maart 2007.

HET INTERNATIONALE KLIMAAT

Voorzien wordt dat de mondiale economische groei (buiten het eurogebied) in 2008 zal afzwakken alvorens in de loop van 2009 geleidelijk te versnellen. De voor 2008 geprojecteerde matiging weerspiegelt voornamelijk de vertraging in de Verenigde Staten alsook in een aantal andere ontwikkelde economieën die te lijden hebben onder de aanhoudende financiële onrust. Na een zwakke eerste helft van 2008 zal, zo is de projectie, de bedrijvigheid in de Verenigde Staten geleidelijk herstellen, ondersteund door monetaire verruiming en (tijdelijk) door de stimulans die uitgaat van het recente belastingpakket en door de aanhoudende sterkte van de netto uitvoer. Hoewel de vertraging in de Verenigde Staten naar verwachting zal doorwerken op andere economieën, met name zijn nauwste handelspartners, wordt aangenomen dat deze doorwerking voor opkomende markten en grondstoffenproducerende landen relatief beperkt zal blijven.

Over het geheel genomen zal de mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied in zowel 2008 als 2009, zo is de projectie, een gemiddeld niveau van rond 4,0% bereiken. Voorzien wordt dat de groei van de externe exportmarkten van het eurogebied in 2008 op ongeveer 5,6% en in 2009 op 5,8% zal liggen.

PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

Het onderliggende tempo van de economische groei van het eurogebied is sinds 2006 aan het matigen. De meest recente indicatoren bevestigen de vertraging, die voortvloeit uit de stijging van de grondstoffenprijzen, de appreciatie van de wisselkoers en de vertraging van de wereldeconomie. De eerste raming van Eurostat voor de reële bbp-groei van het eurogebied in het eerste kwartaal van 2008 geeft een kwartaal-op-kwartaalgroei aan van 0,8%, na een groei van 0,3% in het vierde kwartaal van 2007. Aangezien deze zeer gunstige uitkomst deels verband houdt met tijdelijke factoren, wordt enige volatiliteit verwacht in de groeicijfers op kwartaalbasis, en zal de economische bedrijvigheid in het eurogebied, zo is de projectie, in de komende kwartalen vertragen. Volgens de projectie zal de economische bedrijvigheid in 2009 beginnen te versnellen, profiterend van het mondiale herstel, en tegen het einde van de projectieperiode groeicijfers op kwartaalbasis bereiken van rond 0,5%. Dientengevolge is de projectie dat het gemiddelde groeitempo op jaarbasis van het reële bbp in 2008 tussen 1,5% en 2,1% zal liggen, onder de invloed van een doorwerkingseffect van de economische groei in 2007 van 0,7 procentpunt. In 2009 zal de reële bbp-groei op jaarbasis, zo is de projectie, tussen 1,0% en 2,0% bedragen.

Tabel 1: Macro-economische projecties voor het eurogebied

(gemiddelde mutaties op jaarbasis in procenten^{1),2)})

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

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) De gerapporteerde cijfers hebben ook betrekking op Cyprus en Malta in 2007, behalve ten aanzien van de HICP, waar zij slechts betrekking hebben op Cyprus en Malta vanaf 2008. De gewichten van Cyprus en Malta in het bbp van het eurogebied zijn respectievelijk ongeveer 0,2% en 0,1%.

Onder de binnenlandse componenten van het bbp, is de verwachting dat de groei van de particuliere consumptie in 2008 zal teruglopen, voornamelijk ten gevolge van de zwakte van het reële inkomen die voortvloeit uit de hogere grondstoffenprijzen. In 2009, zo is de verwachting, zal de groei van de particuliere consumptie weer stijgen, naarmate de inflatie volgens de projectie daalt en het reële inkomen

geleidelijk herstelt. De overheidsconsumptie zal naar verwachting gedurende de projectieperiode gematigd groeien.

De bedrijfsinvesteringen zullen naar verwachting gedurende de projectieperiode afzakken ten gevolge van de conjuncturele vertraging en krappere financieringsvoorwaarden. De verwachting is echter dat zij in robuust tempo zullen blijven groeien, ondersteund door de hoge bezettingsgraad en gerapporteerde tekorten aan apparatuur. De particuliere investeringen in woningen zullen, zo wordt verwacht, gedurende de projectieperiode dalen ten gevolge van (naast het conjunctuurpatroon) de aanhoudende correctie van de huizenmarkt en de verkrapping van kredietnormen. Ten slotte is de verwachting dat, na een aangenomen daling in 2008, de groei van de overheidsinvesteringen in 2009 beduidend zal aantrekken. Over het geheel genomen zal volgens de projectie de gemiddelde groei op jaarbasis van de totale vaste investeringen in 2008 tussen 1,3% en 3,5% liggen, en in 2009 tussen -0,4% en 2,8%.

De groei van de uitvoer zal in de projectieperiode te lijden hebben onder de vertraging van de wereldeconomie. Daarnaast zal, zo is de projectie, het aandeel van het eurogebied in de exportmarkten teruglopen, als gevolg van de toegenomen concurrentie uit opkomende markten en van verslechtingen van het prijsconcurrentievermogen. 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 resulteert in een licht positieve bijdrage van de netto handel aan de reële bbp-groei gedurende de projectieperiode.

De verwachting is dat de werkgelegenheid zal blijven groeien, zij het gedurende de projectieperiode in een matig tempo als gevolg van het beloop van de economische bedrijvigheid maar ook als gevolg van het temperende effect van de geprojecteerde sterkere reële loongroei op de vraag naar arbeid. De aanname hierbij is dat ook het arbeidsaanbod langzamer zal groeien dan in de afgelopen jaren het geval is geweest. Dit is het gevolg van een aangenomen daling van de groei van de beroepsbevolking en een verwachte matiging van de stijging van de arbeidsparticipatie, welke laatste deels wordt veroorzaakt door een minder gunstige arbeidsvraag situatie en een aangenomen afnemende invloed van arbeidsmarkthervormingen. Tegen deze achtergrond wordt voorzien dat het werkloosheidscijfer gedurende de projectieperiode vrijwel onveranderd zal blijven.

PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

De stijging van de HICP-inflatie die sinds eind 2007 te zien is geweest wordt grotendeels verklaard door de ontwikkelingen in de energie- en voedingsmiddelenprijzen. Vooruitkijkend wordt, op basis van de huidige futures-prijzen voor olie en voedingsmiddelen grondstoffen, aangenomen dat de daarmee gepaard gaande externe prijsdruk in 2009 zal verminderen, deels ten gevolge van de appreciatie in het verleden van de wisselkoers van de euro.

Wat de binnenlandse prijsdruk betreft wordt voorzien dat de loonsom per werknemer binnen de totale economie gedurende de projectieperiode sterker zal stijgen dan in voorgaande jaren; dit weerspiegelt de beschikbare gegevens betreffende loonakkoorden en tekenen van krapte op de arbeidsmarkt. Waar als gevolg van conjuncturele ontwikkelingen de groei van de arbeidsproductiviteit naar verwachting zal dalen, zal in 2008 volgens de projectie de groei van de arbeidskosten per eenheid product aanzienlijk stijgen. De impact van deze laatste op de inflatie zal echter naar verwachting worden getemperd door de dalende groei van de winstmarges in verband met de economische vertraging. Voor 2009 wordt voorzien dat hogere groei van de arbeidsproductiviteit en lagere loongroei de binnenlandse kostendruk zal temperen, maar de verwachting is dat de groei van de winstmarges weer zal stijgen. Daarnaast zullen naar verwachting door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen gedurende de projectieperiode een opwaartse invloed hebben op de HICP-inflatie.

Als gevolg van deze verschillende elementen, is de projectie dat het gemiddelde groeitempo van de totale HICP-inflatie in 2008 tussen 3,2% en 3,6% zal liggen, alvorens in 2009 te dalen naar een marge van tussen 1,8% en 3,0%.

VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN MAART 2008

Wat betreft de reële bbp-groei ligt de thans voor 2008 geprojecteerde marge binnen het bovenste gedeelte van de marge van de door medewerkers van de ECB opgestelde macro-economische projecties die in het Mandbericht van maart 2008 zijn gepubliceerd, voornamelijk ten gevolge van de gunstige laatste gegevens voor het eerste kwartaal van het jaar. De marge voor 2009 is neerwaarts bijgesteld, als gevolg van de voorziene effecten van de hogere energieprijzen en een sterker dan eerder veronderstelde wisselkoers van de euro. Wat betreft de HICP-inflatie is de voor zowel 2008 als 2009 voorziene marge opwaarts bijgesteld, voornamelijk ten gevolge van de aanname van hogere energie- en voedingsmiddelenprijzen dan in de projecties van maart.

Tabel 2 Vergelijking met de projecties van maart 2008

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2008	2009
Reële bbp – maart 2008	1,3-2,1	1,3-2,3
Reële bbp – juni 2008	1,5-2,1	1,0-2,0
HICP – maart 2008	2,6-3,2	1,5-2,7
HICP – juni 2008	3,2-3,6	1,8-3,0

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 de 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 in 2008 met tussen 1,4% en 1,7% groeien, en met tussen 1,2% en 1,6% in 2009. Alle beschikbare prognoses voor de groei vallen derhalve binnen de marges van de projecties van het Eurosysteem. De prognoses voorzien een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 2,8% en 3,4% in 2008, hetgeen betekent dat een aantal prognoses onder de marge van de projecties van het Eurosysteem liggen, mogelijkerwijze vanwege het gebruik van oudere aannames voor de grondstoffenprijzen. Voor 2009 vallen de prognoses binnen de marge 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	
		2008	2009	2008	2009
IMF	April 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Europese Commissie	April 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	April 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Consensus Economics Forecasts	Mei 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OESO	Juni 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties	Juni 2008	1,5-2,1	1,0-2,0	3,2-3,6	1,8-3,0

Bronnen: Economische Voorjaarsprognose van de Europese Commissie 2008; IMF World Economic Outlook, april 2008; OECD Economic Outlook No 83, juni 2008, voorlopige editie; Consensus Economics Forecasts, en de Survey of Professional Forecasters van de ECB.

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, 2008

Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Duitsland

Postadres: Postfach 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.