



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

DOOR MEDEWERKERS VAN HET EUROSYSTEEM OPGESTELDE MACRO-ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR HET EUROGEBIED

Op basis van de tot 24 mei 2007 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ De gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis zal, zo is de projectie, in 2007 tussen 2,3% en 2,9% liggen, en in 2008 tussen 1,8% en 2,8%. Voorzien wordt dat het gemiddelde groeitempo van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) in 2007 tussen 1,8% en 2,2% zal liggen, en in 2008 tussen 1,4% en 2,6%.

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 afsluitingsdatum van 11 mei 2007. Wat betreft de korte rente zoals afgemeten aan de driemaands EURIBOR, zijn de marktverwachtingen afgemeten aan de rentetermijncontracten, en weerspiegelen zij een momentopname van de rendementscurve op de afsluitingsdatum. Dit duidt op een stijging, van een niveau van 4,0% medio mei tot een gemiddelde van 4,2% in 2007, en een verdere stijging tot een gemiddelde van 4,5% in 2008. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties wijzen op een vlak profiel rond het niveau van medio mei van 4,2%, met een gemiddelde van 4,2% in 2007 en 4,3% in 2008. Op grond van het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor termijncontracten in de twee weken tot en met de afsluitingsdatum wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis in 2007 op USD 65,0 per vat zal liggen, en in 2008 op USD 69,9 per vat. De gemiddelde stijging op jaarbasis van de in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen exclusief energie wordt verondersteld in 2007 op 22,0% en in 2008 op 4,9% 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 afsluitingsdatum. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,36 en een effectieve wisselkoers van de euro die 3,7% hoger ligt dan het gemiddelde van 2006.

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 parlement zijn goedgekeurd of die reeds in detail zijn uitgewerkt en het wetgevingsproces zeer waarschijnlijk zullen doorstaan.

HET INTERNATIONALE KLIMAAT

Het externe klimaat van het eurogebied zal naar verwachting gedurende de projectieperiode gunstig blijven. Hoewel de reële bbp-groei in de Verenigde Staten en Japan naar verwachting iets lager zal liggen dan in de afgelopen jaren, zal de groei in opkomend Azië naar verwachting ruim boven het mondiale gemiddelde blijven. De groei in de meeste andere grote economieën zal eveneens, zo is de projectie,

¹ De door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde projecties zijn een gezamenlijk product van deskundigen van de ECB en 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 gehanteerde 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.

dynamisch blijven. Daarnaast wordt verwacht dat de landen die op 1 mei 2004 tot de Europese Unie toetraden robuuste groeicijfers zullen blijven laten zien.

Na een groeitempo op jaarbasis van 6,0% in 2006 zal over het geheel genomen, zo is de projectie, de mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied in 2007 gemiddeld 5,1% bedragen, en in 2008 5,0%. De groei van de externe uitvoermarkten van het eurogebied zal, zo wordt voorzien, in 2007 ongeveer 5,6% bedragen en in 2008 6,9%.

PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

Na een reële bbp-groei van 0,9% kwartaal-op-kwartaal in het eurogebied in het vierde kwartaal van afgelopen jaar, duidt de eerste raming van Eurostat voor het eerste kwartaal van dit jaar op een kwartaal-op-kwartaal groei van 0,6%. De verwachting is dat gedurende de projectieperiode de reële bbp-groei zal blijven expanderen in een groeitempo op kwartaalbasis van rond 0,6%. Tegen deze achtergrond zal, zo wordt voorzien, de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2007 tussen 2,3% en 2,9% liggen, en in 2008 tussen 1,8% en 2,8%.

Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied

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

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

1) Voor elke variabele en periode zijn de marges gebaseerd op het gemiddelde absolute verschil tussen werkelijke uitkomsten en in het verleden door de centrale banken in het eurogebied gemaakte projecties. 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 weergegeven cijfers zijn gebaseerd op een samenstelling van het eurogebied die in 2006 reeds Slovenië omvat, behalve met betrekking tot het HICP, waar Slovenië pas vanaf 2007 is inbegrepen. Het gewicht van Slovenië in het bbp van het eurogebied is ongeveer 0,3%.

Wat betreft de binnenlandse bestedingscomponenten van het bbp, is de verwachting dat de particuliere consumptie de stijging van de indirecte belastingen begin 2007 ruim zal kunnen opvangen, hetgeen het gevolg is van de voortdurende stijging van het besteedbaar inkomen. De projectie is dat het besteedbaar inkomen op zijn beurt zal worden ondersteund door verbetering van de arbeidsmarkt en in zekere mate ook door stijgingen van de groei van het inkomen uit vermogen in de context van hoge winstcijfers voor bedrijven. De spaarquote zal gedurende de projectieperiode naar verwachting globaal stabiel blijven, en de gemiddelde groei op jaarbasis van de particuliere consumptie zal, zo is de projectie, in 2007 tussen 1,7% en 2,1% liggen, en in 2008 tussen 1,6% en 2,8%. De overheidsconsumptie zal naar verwachting gematigd toenemen met tussen 1,0% en 2,0% in zowel 2007 als 2008.

De bedrijfsinvesteringen zouden moeten blijven profiteren van gunstige vraagvooruitzichten, robuuste bedrijfswinsten en aanhoudend gunstige financieringscondities. De groei van de overheidsinvesteringen zal naar verwachting eveneens boven die van het bbp blijven. De particuliere investeringen in woningen daarentegen, zullen naar verwachting gedurende de projectieperiode vertragen als gevolg van de aanhoudende matiging op de huizenmarkten. Over het geheel genomen wordt voorzien dat het gemiddelde groeitempo op jaarbasis van de totale vaste investeringen in 2007 tussen 3,8% en 6,0% zal liggen, en in 2008 tussen 1,9% en 5,1%.

De groei van de uitvoer zal naar verwachting steun blijven bieden aan de economische bedrijvigheid, aangezien de projectie is dat de externe vraag in een krachtig tempo zal blijven groeien. Het aandeel in de exportmarkten buiten het eurogebied zal echter naar verwachting gedurende de projectieperiode enigszins dalen ten gevolge van de toegenomen mondiale concurrentie en de vertraagde effecten van verlies aan prijsconcurrentievermogen uit het verleden. Over het geheel genomen wordt voorzien dat het gemiddelde mutatietempo op jaarbasis van de totale uitvoer, met inbegrip van de handel binnen het eurogebied, in 2007 tussen 4,8% en 7,6% zal liggen, en in 2008 tussen 4,0% en 7,2%. Het gemiddelde groeitempo op jaarbasis van de totale invoer zal, zo is de projectie, in 2007 tussen 4,6% en 8,0% liggen, en in 2008 tussen 3,9% en 7,3%. Voorzien wordt dat het uitvoersaldo gedurende de projectieperiode een globaal neutrale bijdrage zal leveren.

Voorzien wordt dat de recente gunstige ontwikkelingen op de arbeidsmarkt zullen voortduren. De projectie is dat de totale werkgelegenheid gedurende de projectieperiode gestaag zal blijven groeien, profiterend van de groei van de totale vraag en van de aanname van nog steeds beperkt stijgende arbeidskosten. Tegelijkertijd zal het arbeidsaanbod naar verwachting stijgen ten gevolge van verbeterde werkgelegenheidsvooruitzichten en structurele arbeidsmarkthervormingen in een aantal landen van het eurogebied. Voorzien wordt dat parallel daaraan het werkloosheidscijfer gedurende de projectieperiode verder zal dalen.

PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

Sinds september 2006 schommelt de inflatie op jaarbasis op een niveau net onder 2%, profiterend van gunstige energieprijzontwikkelingen. Vooruitblikkend worden de inflatieprojecties in hoge mate bepaald door verschillende bijdragen van de indirecte belastingen en de arbeidskosten per eenheid product. Hoewel de verwachting is dat hogere indirecte belastingen in 2007 een grote invloed op de HICP-inflatie zullen hebben (met een totale bijdrage voor het eurogebied van 0,5 procentpunt), is de verwachting op basis van de thans bekende indirecte-belastingmaatregelen, dat deze in 2008 een globaal neutrale invloed op de HICP-inflatie zullen hebben. Tegelijkertijd zijn de projecties gebaseerd op de verwachting dat de loonstijging binnen de totale economie gedurende de projectieperiode licht zal versnellen. Daar wordt voorzien dat de groei van de arbeidsproductiviteit globaal stabiel zal blijven, impliceert dit een projectie van gematigd stijgende arbeidskosten per eenheid product gedurende de projectieperiode. Ten slotte zijn de HICP-projecties tevens gebaseerd op verwachtingen van een gestage, zij het licht afnemende, groei van de winstmarges en een slechts beperkte prijsdruk vanuit de invoer uitgezonderd grondstoffen, alsmede een aanhoudend positieve bijdrage van door de overheid gereguleerde prijzen aan de inflatie. Als gevolg van deze verschillende elementen wordt voorzien dat het gemiddelde groeitempo van de totale HICP in 2007 tussen 1,8% en 2,2% zal liggen, en in 2008 tussen 1,4% en 2,6%.

VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN MAART 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 maart 2007 zijn gepubliceerd. De marge voor 2008 is licht naar rechts bijgesteld, in overeenstemming met de voorziene effecten van licht hogere energieprijzen en een sterker dan eerder veronderstelde wisselkoers van de euro. Wat betreft de HICP-inflatie, is de voor 2007 voorziene marge naar boven verschoven, voornamelijk als gevolg van de aanname van licht hogere energieprijzen dan bij de laatste projecties, terwijl de voor 2008 voorziene marge onveranderd is gebleven.

Tabel B Vergelijking met de projecties van maart 2007

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2006	2007	2008
Reëel bbp – maart 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Reëel bbp – juni 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
HICP – maart 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
HICP – juni 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

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 de olieprijs. 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 van andere instellingen, ligt de reële bbp-groei voor het eurogebied in 2007 tussen 2,3% en 2,7%, en in 2008 tussen 2,2% en 2,5%. De prognoses voorzien een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 1,8% en 2,0% in 2007, en tussen 1,9% en 2,0% in 2008. Al deze prognoses vallen 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)

	Publicatie- datum	bbp-groei			HICP-inflatie		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
IMF	april 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Europese Commissie	mei 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OESO	mei 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Consensus Economics Forecasts	mei 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	mei 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde projecties	juni 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Bronnen: Economische Voorjaarsprognose van de Europese Commissie 2007; IMF World Economic Outlook, april 2007; OECD Economic Outlook Nr. 81 – mei 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: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Duitsland
Telefoon: +49 69 1344 0
Fax: +49 69 1344 6000
Website: <http://www.ecb.int>

Alle rechten voorbehouden.
Het maken van kopieën voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.