



December 2017

Door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties voor het eurogebied¹

De economische groei in het eurogebied blijft naar verwachting krachtig en zal hoger uitvallen dan eerder verwacht werd en ook ruim boven de potentiële groei uitkomen. In verband met het langzaam verdwijnen van de effecten van een aantal groeiversterkende factoren komt uit de projecties dat de reële bbp-groei geleidelijk zal afnemen, van 2,4% in 2017 naar 1,7% in 2020. De HICP-inflatie blijft naar verwachting in de komende kwartalen min of meer stabiel en neemt daarna toe tot 1,7% in 2020, gesteund door een stijgende onderliggende inflatie als gevolg van capaciteitsbeperkingen die zich sterker doen voelen. De HICP-inflatie op de korte termijn wordt enigszins naar boven bijgesteld in verband met hogere olie- en voedingsmiddelenprijzen.

1 De reële economie

Zeer gunstige indicatoren wijzen op verdere krachtige groei van het reële bbp op de korte termijn. Volgens de meest recente cijfers van Eurostat steeg het reële bbp in het derde kwartaal van 2017 met 0,6%, met een sterke bijdrage van de binnenlandse vraag en in het bijzonder van de investeringen in vaste activa. De verbetering in de arbeidsmarktomstandigheden heeft de afgelopen maanden aangehouden en vond zelfs sneller plaats dan eerder werd verwacht; het werkloosheidspercentage daalde in het derde kwartaal van 2017 naar 9,0%, ofwel het laagste niveau sinds eind 2008. De reële bbp-groei zal naar verwachting op de korte termijn krachtig blijven, hetgeen in lijn ligt met het zeer hoge niveau van het bedrijven- en consumentenvertrouwen.

¹ De Raad van Bestuur gebruikt de door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde macro-economische projecties bij de beoordeling van de economische ontwikkelingen en de risico's voor prijsstabiliteit. Deze projecties worden samengesteld door medewerkers van de ECB of het Eurosysteem. Ze worden niet door de Raad van Bestuur onderschreven, noch geven ze per se de opvattingen van de Raad weer over de vooruitzichten voor het eurogebied. Informatie over de gebruikte procedures en technieken is opgenomen in *A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises*, ECB, juli 2016. Deze is te vinden op de website van de ECB. De afsluitdatum voor de technische aannames, zoals voor de olieprijs en de wisselkoersen, was 22 november 2017 (zie Kader 1). De afsluitdatum voor opname van de overige gegevens in deze projecties was 30 november 2017.

De onderhavige macro-economische projecties bestrijken de periode 2017-2020. Projecties voor zo'n lange periode kennen een zeer hoge mate van onzekerheid, en bij de interpretatie ervan dient daarmee rekening gehouden te worden. Zie het artikel "An assessment of Eurosystem staff macroeconomic projections" in het ECB-Maandbericht van mei 2013.

Aan geselecteerde tabellen en grafieken ten grondslag liggende gegevens zijn in toegankelijke vorm beschikbaar op <http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html>.

Op de middellange termijn blijft de groei steun ondervinden van de gunstige financieringscondities, aantrekkende arbeidsmarkten en het aanhoudende mondiale herstel. Voorbij de korte termijn zal een aantal gunstige factoren naar verwachting tijdens de projectieperiode steun blijven geven aan de particuliere consumptie en de investeringen. De transmissie van het accommoderende monetaire beleid van de ECB naar de economie zet door. Aangespoord door de lage rente en de gunstige bancaire kredietvoorwaarden blijft de groei van de kredietverlening aan de private sector toenemen. Ook de geringere noodzaak tot schuldenafbouw zal bijdragen aan de dynamiek van de private bestedingen. De groei van de particuliere consumptie en de woninginvesteringen zouden tevens moeten profiteren van verdere verbeteringen in de arbeidsmarktomstandigheden. Tegelijkertijd zullen de bedrijfsinvesteringen zich blijven herstellen, onder meer als gevolg van hogere winstmarges in verband met de druk die van de toenemende vraag uitgaat. De uitvoer uit het eurogebied blijft naar verwachting robuust, dankzij de aanhoudende groei van de wereldwijde economische bedrijvigheid en de hiermee samenhangende groei van de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied.

Tabel 1
Macro-economische projecties voor het eurogebied¹⁾

(mutaties in % per jaar)

	december 2017				september 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Reëel bbp	2,4	2,3	1,9	1,7	2,2	1,8	1,7
	[2,3 - 2,5] ²⁾	[1,7 - 2,9] ²⁾	[0,9 - 2,9] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾	[2,1 - 2,3] ²⁾	[1,0 - 2,6] ²⁾	[0,6 - 2,8] ²⁾
Particuliere consumptie	1,9	1,7	1,6	1,5	1,7	1,8	1,5
Overheidsconsumptie	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,1
Bruto-investeringen in vaste activa	4,4	4,3	3,4	2,9	4,0	3,9	3,1
Uitvoer³⁾	5,0	5,1	4,1	3,7	4,7	3,7	3,8
Invoer³⁾	5,1	5,2	4,4	3,9	5,2	4,6	4,2
Werkgelegenheid	1,7	1,3	1,0	0,8	1,5	1,0	0,8
Werkloosheid (in % van de beroepsbevolking)	9,1	8,4	7,8	7,3	9,1	8,6	8,1
HICP	1,5	1,4	1,5	1,7	1,5	1,2	1,5
	[1,5 - 1,5] ²⁾	[0,9 - 1,9] ²⁾	[0,7 - 2,3] ²⁾	[0,8 - 2,6] ²⁾	[1,4 - 1,6] ²⁾	[0,6 - 1,8] ²⁾	[0,7 - 2,3] ²⁾
HICP excl. energie	1,2	1,3	1,6	1,9	1,2	1,3	1,5
HICP excl. energie en voedsel	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
HICP-inflatie exclusief energie, voedsel en wijzigingen in de indirecte belastingen⁴⁾	1,0	1,1	1,5	1,8	1,1	1,3	1,5
Arbeidskosten per eenheid product	0,9	1,2	1,1	1,8	0,8	1,2	1,4
Loonsom per werknemer	1,7	2,1	1,9	2,7	1,5	2,0	2,3
Arbeidsproductiviteit	0,8	1,0	0,9	0,9	0,7	0,8	0,9
Begrotingssaldo overheid (als percentage van het bbp)	-1,1	-0,9	-0,9	-0,5	-1,3	-1,0	-0,9
Structureel begrotingssaldo (als percentage van het bbp)⁵⁾	-1,1	-1,1	-1,1	-1,0	-1,4	-1,3	-1,2
Bruto-overheidsschuld (als percentage van het bbp)	87,0	85,1	83,1	80,7	87,5	86,0	84,2
Saldo op de lopende rekening (als percentage van het bbp)	3,1	2,9	2,7	2,8	2,9	2,5	2,5

-
- 1) Het reële bbp en de componenten daarvan hebben betrekking op voor werkdagen gecorrigeerde gegevens.
 - 2) De marges rond de projecties 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. Voor de berekening van de marges, waarin een correctie voor uitzonderlijke gebeurtenissen is opgenomen, wordt een methode gebruikt die beschreven is in de in december 2009 door de ECB gepubliceerde *New procedures for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*; deze publicatie is te vinden op de website van de ECB.
 - 3) Inclusief de handel binnen het eurogebied.
 - 4) De subindex is gebaseerd op ramingen van de werkelijke effecten van indirecte belastingen en kan afwijken van de cijfers van Eurostat, dat ervan uitgaat dat belastingeffecten volledig en onmiddellijk in de HICP doorwerken.
 - 5) Berekend als het overheidssaldo onder aftrek van voorbijgaande conjunctuureffecten en tijdelijke overheidsmaatregelen (voor de werkwijze van het ESCB, zie *Working Paper Series*, nr. 77, ECB, september 2001 en *Working Paper Series*, nr. 579, ECB, januari 2007). De projectie voor het structurele evenwicht is niet afgeleid van een geaggregeerde maatstaf voor de *output gap*. Volgens de ESCB-methodologie worden conjuncturele componenten afzonderlijk berekend voor verschillende inkomsten- en uitgavenposten. Zie voor nadere informatie het kader getiteld "Conjuncturele correctie van begrotingssaldi" in het ECB-Maandbericht van maart 2012 en het kader getiteld "Het structurele saldo als indicator van de onderliggende begrotingspositie" in het ECB-Maandbericht van september 2014.

Niettemin wordt verwacht dat de reële bbp-groei gedurende de projectieperiode enigszins zal afnemen, aangezien het effect van veel groeibevorderende factoren langzaam zal verdwijnen. Naar verwachting zal de invloed van de eerdere monetairbeleidsmaatregelen tijdens de projectieperiode geleidelijk afnemen. De waardeinstijging van de euro sinds april 2017 en een groeivertraging van de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied zullen, zo wordt verwacht, de groei van de uitvoer temperen. Ook wordt voorzien dat de groei van de werkgelegenheid zal afnemen; deze afname heeft onder meer te maken met een tekort aan arbeidskrachten in sommige landen.

Gedurende de projectieperiode blijft de particuliere consumptie naar verwachting robuust. Het zeer gunstige consumentenvertrouwen, verdere verbeteringen in de arbeidsmarktomstandigheden en stijgende reële lonen per werknemer wijzen erop dat de stevige groei van de consumptieve bestedingen in de komende paar kwartalen zal aanhouden, ruwweg overeenkomend met de reële koopkrachtontwikkeling. De bijdrage van de brutolonen en -salarissen aan de groei van het nominaal besteedbaar inkomen zal naar verwachting ongeveer stabiel blijven gedurende de projectieperiode, aangezien de invloed van de vertraging van de werkgelegenheidsgroei wordt gecompenseerd door een sterkere nominale loongroei. De groei van andere particuliere-inkomenscomponenten zal naar verwachting gunstig zijn, in verband met positieve ontwikkelingen op het gebied van winst- en vastgoedinkomsten.

De groei van de particuliere consumptie zou ook steun moeten ondervinden van de gunstiger wordende bancaire kredietvoorwaarden, die worden geschraagd door de monetairbeleidsmaatregelen van de ECB, en van de progressie bij de schuldenafbouw. Hoewel de lage rentetarieven van invloed zijn geweest op zowel de door huishoudens ontvangen als betaalde rente, zorgen ze doorgaans voor een herverdeling van middelen van nettospaarders naar nettoleners. Aangezien de marginale geneigdheid tot consumeren bij de tweede groep doorgaans groter is, zou deze herverdeling de totale particuliere consumptie moeten schragen. Daarnaast zou de consumptie ook moeten profiteren van de progressie die bij de afbouw van schuldposities is geboekt.

Gedurende de projectieperiode zal de spaarquote van de huishoudens naar verwachting geleidelijk stijgen vanaf een historisch laag niveau. De spaarquote is de afgelopen kwartalen gedaald, vooral als gevolg van de verbetering in de economische en financiële situatie van huishoudens en de invloed van de zeer lage rente op hun spaarzin. Naar verwachting zal de spaarquote gedurende de projectieperiode een herstel laten zien, vooral als gevolg van de consumptie-egalitatie in verband met de conjuncturele groei. Tevens wordt verwacht dat de spaarquote van de huishoudens zal toenemen in reactie op de verlaging van directe belastingen in een aantal landen.

Kader 1

Technische aannames betreffende de rente, wisselkoersen en grondstoffenprijzen

Vergeleken met de projecties van september 2017 omvatten de technische aannames aanzienlijke hogere olieprijsen in Amerikaanse dollar, maar slechts geringe wijzigingen in de wisselkoers en ander financiële aannames. De technische aannames met betrekking tot de rente en de grondstoffenprijzen zijn gebaseerd op marktverwachtingen, met als afsluitdatum 22 november 2017. De korte rente heeft betrekking op de driemaands EURIBOR, waarbij de marktverwachtingen worden afgeleid van de rente op de termijnmarkt (futures). Deze methodologie levert voor de korte rente voor 2017 en 2018 een gemiddelde stand op van -0,3%, van -0,1% voor 2019 en 0,1% voor 2020. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld renteniveau van 1,1% in 2017 en 2018, 1,4% in 2019 en 1,7% in 2020.² Ten opzichte van de projecties van september 2017 zijn de marktverwachtingen voor de korte rente licht neerwaarts bijgesteld, terwijl die voor de lange rente in 2018 en 2019 met respectievelijk 10 en 20 basispunten naar beneden zijn bijgesteld.

Wat de grondstoffenprijzen betreft, wordt op grond van het gemiddelde van het prijsbeloop op de futuresmarkt in de twee weken tot en met de afsluitdatum van 22 november aangenomen dat de prijs van een vat Brentolie stijgt van USD 54,3 in 2017 naar USD 61,6 in 2018, en vervolgens daalt naar USD 58,9 in 2019 en USD 57,3 in 2020. Dit impliceert dat de in Amerikaanse dollar luidende olieprijsen in 2017 4,8%, in 2018 17,2% en in 2019 11,0% hoger zijn dan volgens de projecties van september 2017. Aangenomen wordt dat de in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen exclusief energie in 2017 aanzienlijk en daarna iets gematigder zullen stijgen.³

Aangenomen wordt dat de bilaterale wisselkoersen gedurende de projectieperiode onveranderd zullen blijven op het gemiddelde niveau van de twee weken tot en met de afsluitdatum van 22 november. Dit impliceert een gemiddelde wisselkoers van USD 1,13 per euro in 2017, en van USD 1,17 per euro in de periode 2018-2020, vergeleken met USD 1,18 volgens de projectie van september 2017. De effectieve wisselkoers van de euro (ten opzichte van 38 handelspartners) is ruwweg onveranderd ten opzichte van de projecties van september 2017.

² De aanname voor de rendementen op overheidsobligaties uit het eurogebied met een looptijd van tien jaar is gebaseerd op het gewogen gemiddelde van het rendement op tienjaars referentieobligaties van de eurolanden. Dit gemiddelde is gewogen op basis van de bbp-jaarcijfers en is geëxtrapoleerd met behulp van het termijnbeloop dat is afgeleid van de door de ECB samengestelde tienjaars parirendementscurve voor alle obligaties, waarbij het aanvankelijke verschil tussen de twee reeksen voor de gehele projectieperiode gelijk is gehouden. Er wordt van uitgegaan dat de spread tussen het rendement op overheidsobligaties van bepaalde landen en het overeenkomstige gemiddelde van het eurogebied gedurende de projectieperiode gelijk blijft.

³ De aannames voor de grondstoffenprijzen van olie en voedsel zijn gebaseerd op de futuresprijzen tot en met het einde van de projectieperiode. Voor de overige harde grondstoffen anders dan energie wordt aangenomen dat de prijzen tot het vierde kwartaal van 2018 de futures zullen volgen en zich daarna in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid zullen ontwikkelen.

Technische aannames

	december 2017				september 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Driemaands EURIBOR (in % per jaar)	-0,3	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	-0,3	-0,1
Rendement op tienjaars overheidsobligaties (in % per jaar)	1,1	1,1	1,4	1,7	1,1	1,3	1,6
Olieprijs (in USD/vat)	54,3	61,6	58,9	57,3	51,8	52,6	53,1
Grondstoffenprijzen m.u.v. energie in USD (procentuele mutatie op jaarbasis)	7,9	3,3	3,4	4,3	9,0	5,4	4,2
Wisselkoers USD/EUR	1,13	1,17	1,17	1,17	1,13	1,18	1,18
Nominaal-effectieve eurowisselkoers (EER38) (procentuele mutatie op jaarbasis)	2,2	2,8	0,0	0,0	2,3	2,6	0,0

Het herstel van de woninginvesteringen zet naar verwachting door. De investeringen in woningen zijn in de afgelopen maanden sterk aangetrokken, dankzij gunstige financieringscondities, portefeuilleherschikkingen ten gunste van woningen in verband met het lage rendement op alternatieve langetermijninvesteringen, en de toenemende inkomensgroei in verband met de aanhoudende stijging van de werkgelegenheid. Daarnaast lijkt er een eind te zijn gekomen aan de neerwaartse aanpassingen op de woningmarkt in een aantal landen van het eurogebied. De belangrijkste voorwaarden voor een verder herstel van de woninginvesteringen blijven gedurende de projectieperiode in stand. Niettemin wordt het herstel naar verwachting enigszins getemperd door de volwassen fase waarin de woningmarkt zich bevindt en de afnemende invloed van fiscale prikkels in sommige landen evenals door ongunstige demografische ontwikkelingen.

De bedrijfsinvesteringen zijn in de afgelopen kwartalen aangetrokken en zullen zich naar verwachting in de projectieperiode blijven herstellen, zij het in een lager tempo. Naar verwachting worden de bedrijfsinvesteringen ondersteund door een aantal factoren: het ondernemersvertrouwen blijft zeer hoog dankzij zeer gunstige productieverwachtingen en orderportefeuilles; de bezettingsgraad blijft stijgen boven het gemiddelde van vóór de crisis; de financieringscondities blijven naar verwachting tijdens de projectieperiode het herstel sterk ondersteunen; en de winstmarges zullen naar verwachting stijgen bij een toch al goed bij kas zittende sector niet-financiële vennootschappen. Bovendien hebben het sterke herstel van de aandelenkoersen in de afgelopen jaren en de gematigde groei van de schuldfinanciering ervoor gezorgd dat de verhouding tussen de schulden en het balanstotaal ('leverage') in de sector van de niet-financiële vennootschappen zich op een historisch dieptepunt bevindt. Verwacht wordt echter dat een zwakkere potentiële productiegroei en begrenzings in enkele landen ten aanzien van de intermediaatiefunctie van banken de vooruitzichten voor de bedrijfsinvesteringen zullen blijven drukken. De geleidelijke groeivertraging tijdens de projectieperiode is tevens een afspiegeling van de algehele vertraging in zowel de binnenlandse als de buitenlandse vraag.

Kader 2

Het internationale klimaat

Het gestage groeitempo van de wereldeconomie hield in de tweede helft van 2017 aan, waarbij de groei van de bedrijvigheid en handel breder gedragen werd. Met de wereldwijde samengestelde inkoopmanagersindex (Purchasing Managers' Index – PMI) (exclusief het eurogebied) dicht bij het langetermijngemiddelde wijzen op enquêtes gebaseerde indicatoren op een aanhoudende mondiale groei in het derde kwartaal van het jaar. Tegelijkertijd vertoont het mondiale herstel tekenen van synchronisatie. In de geavanceerde economieën is het sentiment op de financiële markten sterk gebleven, met stijgende aandelenkoersen en een verdere afname van de volatiliteit. In de opkomende markteconomieën is de rente gedaald, hetgeen bijdroeg aan een bescheiden verruiming van de financieringscondities, terwijl de kapitaalvoer is teruggekeerd naar een niveau dat sinds 2015 niet meer was waargenomen. Naar verwachting zal de groei van de mondiale economische bedrijvigheid grofweg stabiel en onder het pre-crisisniveau blijven, in lijn met de lagere potentiële groei. De vooruitzichten voor de geavanceerde economieën komen neer op een krachtige groei, die gedurende de projectieperiode zal vertragen naarmate het herstel meer volwassen wordt en de output gaps geleidelijk positief worden. Voor de opkomende markteconomieën worden de vooruitzichten dynamischer, ondersteund door langzaam aantrekkende bedrijvigheid in grondstoffenexporterende landen, in het bijzonder Brazilië en Rusland, en door veerkrachtige groei in India en China, hoewel de groei in China een neerwaartse pad blijft volgen. De groei in de mondiale bedrijvigheid (exclusief het eurogebied) zal in de projectieperiode naar verwachting tussen 3,7% en 3,9% liggen. Vergeleken met de projecties van september 2017 is de mondiale bbp-groei heel licht naar boven bijgesteld voor 2017 en 2018, in verband met opwaartse bijstellingen die vooral de Verenigde Staten en China betreffen.

Het internationale klimaat

(mutaties in % per jaar)

	december 2017				september 2017		
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019
Mondiaal reëel bbp (excl. het eurogebied)	3,7	3,9	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8
Wereldhandel (excl. het eurogebied)¹⁾	5,6	4,5	4,2	3,7	5,3	3,8	3,8
Buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied²⁾	5,5	4,4	3,8	3,5	4,7	3,4	3,5

1) Berekend als gewogen gemiddelde van de invoer.

2) Berekend als gewogen gemiddelde van de invoer van de handelspartners van het eurogebied.

Na de buitengewoon sterke groei in de eerste helft van 2017 zal de groei van de wereldhandel naar verwachting de komende kwartalen stevig blijven, overeenkomend met gunstige indicatoren van de wereldhandel. Voor de middellange termijn wordt verwacht dat de vooruitzichten voor de handel meer vergelijkbaar zullen zijn met die voor de mondiale bedrijvigheid (verankerd door middel van een elasticiteit van de handel ten opzichte van de mondiale bbp-groei van circa 1). De buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied zal naar verwachting toenemen, met 5,5% in 2017, met 4,4% in 2018, met 3,8% in 2019 en met 3,5% in 2020. Vergeleken met de projecties van september 2017 is de mondiale groei licht naar boven bijgesteld, terwijl de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied sterker omhoog is bijgesteld. Het laatstgenoemde hangt samen met een opwaartse bijstelling van gegevens en, in het licht van gunstiger indicatoren van de wereldhandel, een positiever oordeel

over de kracht van de ontwikkelingen in de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied in de komende kwartalen.

Kader 3

Recente ontwikkelingen en de vooruitzichten voor de uitvoer uit het eurogebied en de buitenlandse vraag

Zowel de groei van de uitvoer uit het eurogebied als de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied heeft onlangs aan kracht gewonnen, nadat deze zich begin 2016 zeer zwak hadden ontwikkeld. Op jaarbasis is de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied sinds medio 2016 aanmerkelijk aangetrokken en klom deze in het tweede kwartaal van 2017 naar het hoogste niveau in zes jaar. Evenzo heeft de uitvoer uit het eurogebied zich sinds begin 2016 hersteld.

De recente opwaartse ontwikkeling in de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied weerspiegelt het aanhoudende wereldwijde herstel maar kan ook samenhangen met enige procycliciteit in de elasticiteit van de handel ten opzichte van de mondiale bedrijvigheid. De persistente overschatting van de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied in de periode 2011-2016 hing samen met een grotendeels structurele afname van de inkomenselasticiteit van de wereldhandel, die in de eerdere projecties onvoldoende tot uitdrukking was gebracht, hetgeen resulteerde in een overschatting van de wereldhandel ten opzichte van de mondiale bbp-groei. Tegen de achtergrond van het wereldwijde economische herstel is de groei van de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied echter sterker geweest dan in de afgelopen paar projectie-exercities werd verwacht. Dit roept de vraag op of er bij de handelselecticiteit momenteel sprake is van enige "procycliciteit", in een mate die in de afgelopen projecties onvoldoende tot uitdrukking is gebracht, dat wil zeggen dat de groei van de handel bij hogere mondiale groeicijfers sterker aantrekt.⁴ Om aan deze punten tegemoet te komen, en op basis van recente gegevens, is bij deze projectie-exercitie de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied aanzienlijk naar boven bijgesteld.

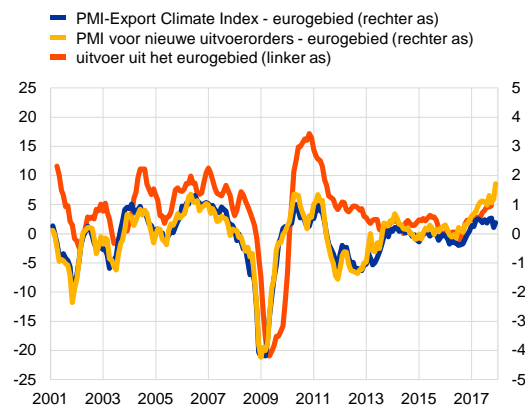
De opwaartse bijstelling van de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied wordt tevens ondersteund door de kracht die spreekt uit de handelsindicatoren voor de wereld en het eurogebied. De handelsindicatoren wijzen zelfs op een aanhoudende stevige groei in de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied en de uitvoer vanuit het eurogebied. Enquêtes betreffende de handel van het eurogebied (zoals de inkoopmanagersindices voor nieuwe uitvoerorders van de verwerkende industrie en de index voor het uitvoerklimaat (Export Climate Index)) wijzen op een aanhoudend herstel van de handel (zie Grafiek A). Daarnaast blijven de gegevens voor het eurogebied betreffende de nieuwe uitvoerorders van de verwerkende industrie en de industriële productie robuust, ondanks de recente stijging van de effectieve wisselkoers van de euro. De wereldhandelsindicatoren, zoals de mondiale inkoopmanagersindex voor nieuwe uitvoerorders of de voorlopende bedrijvigheidsindicator van Goldman Sachs, zijn de afgelopen twaalf maanden ook aanzienlijk verbeterd (zie Grafiek B).

⁴ Zie bijvoorbeeld Borin, A., Di Nino, V., Mancini, M. en Sbracia, M., "The cyclicality of the income elasticity of trade", *Working Papers*, nr. 1126, Banca d'Italia, juli 2017.

Grafiek A

Handelsindicatoren voor het eurogebied

(linker as: 3-maands voortschrijdend gemiddelde van procentuele verandering op jaarbasis; rechter as: index, gestandaardiseerd)



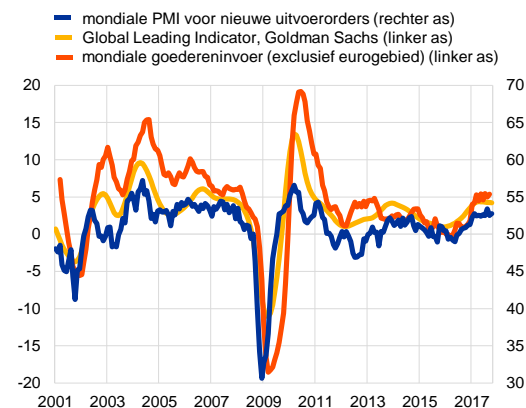
Bronnen: Markit, Eurostat en ECB-berekeningen.

Toelichting: De handelsgegevens luiden in volumes. De meest recente waarneming betreft september 2017 voor de uitvoer en november 2017 voor de Export Climate Index en de inkoopmanagersindex voor de nieuwe uitvoerorders van de verwerkende industrie.

Grafiek B

Indicatoren van de wereldhandel

(linker as: 3-maands voortschrijdend gemiddelde van procentuele verandering op jaarbasis; rechter as: index)



Bronnen: Haver Analytics, Goldman Sachs, Centraal Planbureau en ECB-berekeningen.

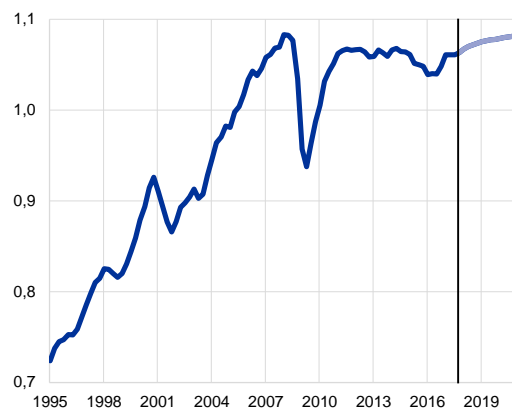
Toelichting: De meest recente waarneming betreft september 2017 voor het CPB en oktober 2017 voor de Goldman Sachs- en inkoopmanagersindices.

Ondanks enige volatiliteit in de gegevens over de mondiale invoer begin 2017 – onder meer als gevolg van tijdelijke factoren – is er sprake van een opwaartse ontwikkeling van de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied die grofweg overeenkomt met die van de op enquêtes gebaseerde indicatoren. Begin 2017 werd de mondiale invoer ondersteund door een sterke stijging van de invoer voor rekening van de opkomende economieën in Azië, en vooral India en China, evenals van Rusland en de EU-landen in Midden- en Oost-Europa. In veel gevallen werd deze sterke ontwikkeling echter aangejaagd door tijdelijke factoren. Abstraherend van deze volatiliteit wordt verwacht dat de opwaartse ontwikkeling van de groei in de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied eind 2017 en tot in 2018 voortduurt.

Grafiek C

De verhouding tussen de mondiale invoer en het bbp

(indexcijfer: 2005 = 1)



Op de middellange termijn blijven de determinanten van een inkomenselasticiteit van de handel (d.w.z. de verhouding van de groei van de handel ten opzichte van de bbp-groei) rond één globaal genomen onveranderd.

Het feit dat de handel in de twintig jaar vóór de Grote Recessie twee keer zo snel placht te groeien als het bbp was een historische anomalie, voornamelijk ondersteund door perioden van handelsliberalisering (met name in de opkomende markten), de opkomst van mondiale waardeketens en veranderingen in de geografische samenstelling van de handel.⁵ Zoals kan worden gezien in Grafiek C, steeg de invoer tussen 1995 en 2007 veel sneller dan de mondiale bedrijvigheid.

Bovengenoemde factoren zullen echter de handelselasticiteit in de nabije toekomst

waarschijnlijk niet ondersteunen. De handelsliberalisering is grotendeels ten einde gekomen en wat betreft haar samenstelling neigt de mondiale handelselasticiteit in de richting van de lagere handelselasticiteit van de opkomende markteconomieën. De laatste paar jaar zijn de mondiale invoer en de mondiale bedrijvigheid in gelijke tred gegroeid, en dit patroon zal naar verwachting ook gedurende de projectieperiode blijven bestaan.

De uitvoer uit het eurogebied zal volgens de projectie de komende paar kwartalen krachtig blijven, dankzij zeer gunstige handelsindicatoren, en ondanks de recente waardeinstijging van de euro.

Daarna zal de uitvoer naar verwachting gedurende de projectieperiode vertragen, in lijn met een vertraging van de buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied, hetgeen globaal genomen vlakke exportmarktaandeelen impliceert. De invoer vanuit landen buiten het eurogebied zal naar verwachting profiteren van de positieve ontwikkelingen in de binnenlandse vraag en de sterkere euro, zij het in mindere mate dan de uitvoer, hetgeen resulteert in een over het geheel genomen licht positieve bijdrage van de nettohandel aan de economische groei.

Ondanks aanhoudend goede binnenkomende gegevens zal, zo is de projectie, de werkgelegenheidsgroei in de loop der tijd licht vertragen. De kracht waarmee de werkgelegenheid recentelijk is gegroeid deed zich in alle landen voor, maar kan gedeeltelijk aan gunstige tijdelijke factoren (zoals budgettaire stimuleringsmaatregelen in sommige landen) worden toegeschreven. Aangezien de invloed van deze factoren naar verwachting geleidelijk zal afnemen en aangezien volgens de projectie de werkgelegenheid in de publieke sector in sommige landen

⁵ Zie ook ECB IRC Trade Task Force, "Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?", *Occasional Paper Series*, Nr. 178, ECB, september 2016.

zal dalen, zal de werkgelegenheidsgroei, zo is de projectie, de komende paar kwartalen enigszins aan kracht inboeten.

De groei van de beroepsbevolking zal, zo wordt geprojecteerd, in toenemende mate worden getemperd door aanbodstekorten. De beroepsbevolking zal naar verwachting gedurende de projectieperiode blijven groeien, ten gevolge van de netto-immigratie van arbeidskrachten, de verwachte integratie van vluchtelingen en het effect van het feit dat meer mensen op zoek naar werk gaan. Desalniettemin zullen deze positieve effecten, zo is de projectie, gedurende de projectieperiode geleidelijk worden tenietgedaan door de invloed van toenemend negatieve demografische factoren. Dit draagt tevens bij aan een vertraging van de werkgelegenheidsgroei.

De werkloosheid zal echter toch naar verwachting blijven dalen. De werkloosheid daalde van 9,0% in het derde kwartaal van 2017, en wat de nabije toekomst betreft zal het aantal werklozen, zo is de projectie, aanzienlijk blijven dalen. Het werkloosheidspercentage zal naar verwachting dalen naar 7.3% in 2020.

De projecties voorzien een herstel van de productiviteitsgroei gedurende de projectieperiode. Het initiële sterke herstel van de productiviteitsgroei dit jaar en volgend jaar weerspiegelt het afnemen van de effecten van maatregelen die in 2016 de werkgelegenheid tijdelijk een stimulans hadden gegeven. Later in de projectieperiode zal de arbeidsproductiviteit (per werknemer) voornamelijk worden bepaald door een lichte stijging van de groei van de onderliggende totale factorproductiviteit, een aantrekken van de kapitaalverdieping en langere werktijden per werknemer. De laatste twee factoren weerspiegelen de verdergaande verbetering van de conjuncturele positie en de toenemende krapte op de arbeidsmarkt.

De reële bbp-groei zal naar verwachting tot 2020 boven de potentiële groei blijven liggen. De potentiële productiegroei heeft de afgelopen jaren naar schatting enigszins aan kracht gewonnen, ondersteund door gunstiger bijdragen vanuit de factoren kapitaal, arbeid en de totale factorproductiviteit. De potentiële productiegroei zal volgens de projectie gedurende de projectieperiode iets minder snel dan vóór de crisis blijven groeien. De bijdrage van de factor arbeid zal, zo wordt voorzien, gedurende de projectieperiode afnemen, voornamelijk ten gevolge van een vertragende groei van de beroepsbevolking. De bijdrage van de factor kapitaal zal naar verwachting relatief sterk blijven, ten gevolge van de heropleving van de investeringen in vaste activa. De bijdrage van de totale factorproductiviteit zal, naar recente maatstaven gemeten, naar schatting eveneens redelijk sterk zijn, dankzij een efficiënter toewijzing van middelen na de crisis, structurele hervormingen in de product- en arbeidsmarkten, verbeterd menselijk kapitaal, de vernieuwde voorraad kapitaalgoederen en verdere convergentie naar voorlopende technologie. Hierbij dient echter te worden opgemerkt dat zowel de potentiële groei als de bepalende factoren daarvan niet zijn waar te nemen en dat de schattingen daaromtrent zijn omgeven met aanzienlijke onzekerheid.

Vergeleken met de projecties van september 2017 is de reële bbp-groei aanzienlijk opwaarts bijgesteld. De opwaartse bijstelling voor 2017 heeft deels te

maken met opwaartse verrassingen in de recentelijk gepubliceerde bbp-gegevens, waarbij ook sprake is van positieve doorwerkingseffecten in 2018. Daarnaast impliceert het zeer sterke sentiment onder bedrijven en consumenten een sterker dan eerder verwachte groeidynamiek. Een hogere buitenlandse vraag en een iets lagere lange rente hebben eveneens geleid tot opwaartse bijstellingen van de groeivoorzichten voor 2018 en 2019.

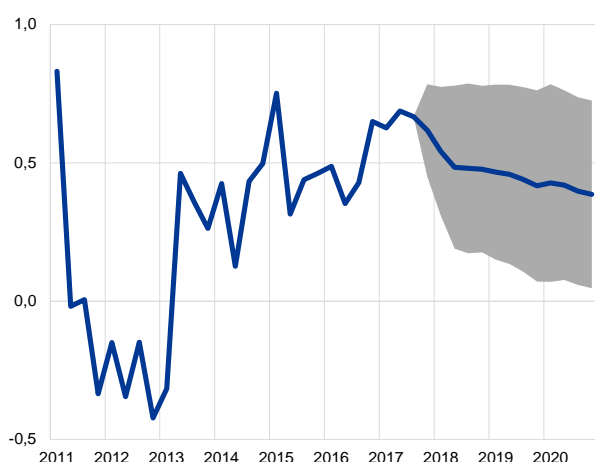
Grafiek 1

Macro-economische projecties¹⁾

(kwartaalgegevens)

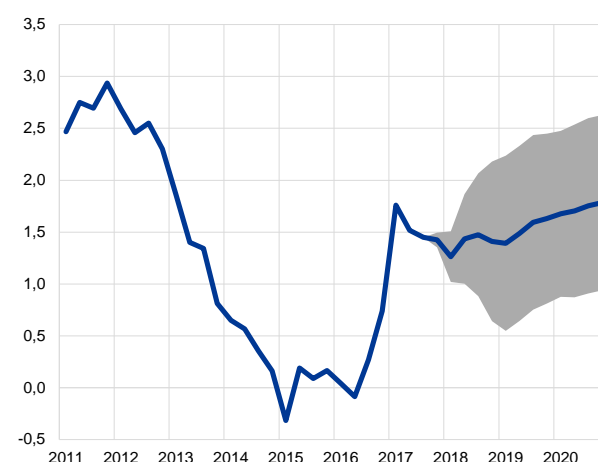
Reëel bbp van het eurogebied²⁾

(procentuele mutaties van kwartaal op kwartaal)



HICP van het eurogebied

(procentuele mutaties van jaar op jaar)



1) De marges rond de centrale projecties zijn gebaseerd op de verschillen tussen de werkelijke uitkomsten en eerdere, gedurende een aantal jaren uitgevoerde projecties. De breedte van de marges is tweemaal de gemiddelde absolute waarde van deze verschillen. Voor de berekening van de marges, waarin een correctie voor uitzonderlijke gebeurtenissen is opgenomen, wordt een methode gebruikt die beschreven is in de in december 2009 door de ECB gepubliceerde *New procedures for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*; deze publicatie is te vinden op de website van de ECB.

2) Cijfers gecorrigeerd voor het aantal werkdagen.

2 Prijzen en kosten

Hoewel neerwaartse energiegerelateerde basiseffecten naar verwachting de HICP-inflatie op de korte termijn licht zullen doen dalen, zal deze daarna, zo is de verwachting, weer stijgen en in 2020 uitkomen op 1,7%. Neerwaartse

basiseffecten in de energiecomponent, die de recente stijging van de olieprijs meer dan compenseerden, zullen in het eerste kwartaal van 2018 de totale inflatie doen dalen naar een laagtepunt van 1.3%. Gedurende de rest van de projectieperiode zal de HICP-energie-inflatie naar verwachting slechts in zeer bescheiden mate stijgen, ten gevolge van het licht neerwaarts hellende patroon van de olieprijsfuturescurve in combinatie met opwaartse effecten van accijnzen op energie. Na zwakke ontwikkelingen in de afgelopen jaren wordt voorzien dat de HICP-voedselinflatie gematigd zal aantrekken, ondersteund door de aangenomen stijgingen in de internationale voedingsgrondstoffeninflatie en opwaartse effecten van stijgingen van tabaksaccijnzen. Aangezien de economie groeit in een tempo dat hoger ligt dan haar potentiële groeipercentage, zal de onderliggende prijsdruk naar verwachting gedurende de projectieperiode toenemen. Met name zullen stijgende lonen, als gevolg van de toenemende krapte op de arbeidsmarkt (waarbij in sommige landen

sprake is van aanzienlijke aanbodbeperkingen), en de opwaartse effecten van netto indirecte belastingen naar verwachting de onderliggende inflatie verder doen stijgen. Externe prijsdruk zal gedurende de projectieperiode eveneens naar verwachting een kleine bijdrage leveren aan het aantrekken van de HICP-inflatie exclusief energie en voedingsmiddelen, gezien enkele indirecte effecten van de recente stijgingen van de olieprijs en de aangenomen stijgingen van de prijzen van grondstoffen met uitzondering van energie, alsook meer in het algemeen van de verwachte versterking van de mondiale inflatiedruk. Al met al is de totale inflatie naar verwachting gemiddeld 1,5% in 2017, 1,4% in 2018, 1,5% in 2019 en 1,7% in 2020.

Krapper wordende omstandigheden op de arbeidsmarkten en het aflopen van maatregelen die de loongroei in sommige landen de afgelopen paar jaar hebben gedrukt zijn de belangrijkste factoren achter de opleving van de arbeidskosten gedurende de projectieperiode. De groei van de loonsom per werknemer zal volgens de projectie stijgen van 1,7% in 2017 naar 2,7% in 2020, met een tijdelijke vertraging in 2019. Dit laatste weerspiegelt de omzetting van een belastingvermindering in Frankrijk (de zogeheten "CICE") naar een permanente verlaging van de socialezekerheidsbijdragen van werkgevers⁶. Gezien de verwachte conjuncturele verbetering van de productiviteitsgroei, impliceert dit loonpatroon een versterking van de groei van de arbeidskosten per eenheid product, en wel van 0,9% in 2017 naar 1,8% in 2020. Meer in het algemeen worden verbeteringen in de omstandigheden op de arbeidsmarkten in het eurogebied en stijgende tekorten aan arbeidskrachten in enkele delen van het eurogebied gezien als belangrijke factoren achter de verwachte opleving van de loongroei. Naarmate het economisch herstel voortzet en breder gedragen wordt in alle landen van het eurogebied, zouden ook de noodzaak van loonmatiging om in sommige landen na de crisis prijsconcurrentievermogen terug te winnen en de opgestapelde loonmatiging in verband met de bindende neerwaartse rigiditeiten in de nominale lonen tijdens de crisis geleidelijk moeten afnemen. Daarnaast kan worden verwacht dat de aanzienlijke opleving van de totale inflatie in 2017 vergeleken met de voorgaande drie jaren zal bijdragen aan de stijging van de loongroei. Hogere lonen in de publieke sector, tenslotte, dragen ook bij aan de opleving van de totale loongroei gedurende de projectieperiode.

Voorzien wordt dat in de eerste helft van de projectieperiode de winstmarges gemiddeld in een iets sneller tempo groter zullen worden dan gedurende het afgelopen jaar. Ruilvoetverliezen die voortvloeien uit de stijging van de olieprijs hebben de afgelopen kwartalen druk uitgeoefend op de winstmarges. Naarmate deze dempende effecten wegebben, zullen de winstmarges naar verwachting iets sterker groeien dan recentelijk, daarbij profiterend van het aanhoudende economisch herstel. De verwachte stijgingen van de arbeidskosten per eenheid product en van de indirecte belastingen zullen echter naar verwachting het groeitempo van de winstmarges gedurende de projectieperiode beperkt houden.

⁶ Aangezien de daling van de loonsom per werknemer en de arbeidskosten per eenheid product grotendeels wordt gecompenseerd door een overeenkomstige stijging van de winstmarges, is de invloed op de prijsvorming naar verwachting beperkt.

De externe prijsdruk is in 2017 aangetrokken en zal naar verwachting gedurende de projectieperiode positief maar gematigder blijven dan recentelijk. De behoorlijk stevige stijging van de invoerprijzen dit jaar weerspiegelt de omslag in de olieprijs en de prijzen van grondstoffen met uitzondering van energie. Na 2017 wordt een vertraging van de groeicijfers verwacht, in verband met de aangenomen gematigder ontwikkelingen in de grondstoffenprijzen gedurende de projectieperiode en de dempende effecten van de recente waardestijging van de euro. De onderliggende mondiale inflatiedruk zal echter naar verwachting gedurende de projectieperiode geleidelijk sterker worden naarmate de mondiale productiekosten stijgen in lijn met het afnemende mondiale capaciteitsoverschot.

Vergeleken met de projecties van september 2017 zijn de vooruitzichten voor de HICP-inflatie voor 2018 met 0,2 procentpunt opwaarts herzien, en zijn deze voor daarna ongewijzigd gebleven. De opwaartse bijstelling van de totale inflatie in 2018 weerspiegelt sterkere ontwikkelingen in de HICP-energie- en de HICP-voedingsinflatie gezien de recente opwaartse verrassingen in de gegevens voor deze componenten, hogere aannames voor de olieprijs en opwaartse effecten van accijnzen op energie en tabak. De HICP-inflatie met uitzondering van voedingsmiddelen en energie is voor de korte termijn neerwaarts herzien, deels in verband met recente negatieve verrassingen in de gegevens.

3

Vooruitzichten voor de overheidsfinanciën

De begrotingskoers in het eurogebied blijft gemiddeld genomen gedurende de projectieperiode naar verwachting min of meer neutraal. De begrotingsbeleidskoers wordt afgemeten aan de mutatie in het voor conjunctuurinvloeden gecorrigeerde primaire saldo na aftrek van overheidssteun aan de financiële sector. In 2017 worden verlagingen van directe belastingen en hogere overdrachten aan huishoudens volledig gecompenseerd door verhogingen van indirecte belastingen en gematigder groei van de overheidsconsumptie. In 2018 wordt de begrotingskoers voornamelijk bepaald door verlagingen van directe belastingen en socialezekerheidsbijdragen en door de aanname van een dynamischer groei van de overheidsinvesteringen, die slechts gedeeltelijk worden gecompenseerd door verhogingen van indirecte belastingen en gematigde groei van overdrachten aan huishoudens. De begrotingskoers zal, zo is de projectie, in de periode 2019-2020 gemiddeld genomen neutraal zijn.

Gedurende de projectieperiode zal zowel de overheidstekort- als overheidsschuldquote volgens de projectie een dalende lijn vertonen. De begrotingsprojectie impliceert een geleidelijke daling van het overheidstekort gedurende de projectieperiode, voornamelijk dankzij een verbetering van de conjuncturele component en een daling van de rentebetalingen. Het voor conjunctuurinvloeden gecorrigeerde primaire saldo zal gedurende de projectieperiode stabiel blijven. De overheidsschuld/bbp-quote zal naar verwachting gedurende de projectieperiode blijven dalen, ondersteund door een gunstig

rente/groei-ecart⁷ en het primaire overschot. Vergeleken met de projecties van september 2017 zijn de vooruitzichten voor het begrotingstekort globaal genomen onveranderd, terwijl de schuldquote iets lager is, voornamelijk ten gevolge van een gunstiger rente/groei-ecart in 2018 en 2019.

Kader 4

Gevoeligheidsanalyses

De projecties zijn sterk afhankelijk van technische aannames betreffende de ontwikkeling van bepaalde kernvariabelen. Gezien het feit dat enkele van deze variabelen een grote invloed op de projecties voor het eurogebied kunnen hebben, kan het onderzoeken van de gevoeligheid van deze projecties voor een alternatieve ontwikkeling van deze onderliggende aannames van pas komen bij het analyseren van de risico's rond de projecties. In dit kader wordt de onzekerheid rond een aantal belangrijke onderliggende aannames besproken, evenals de gevoeligheid van de projecties voor deze variabelen.

1) Een alternatief beloop van de olieprijs

Alternatieve olieprijsmodellen wijzen op een risico van hogere olieprijsen gedurende de projectieperiode dan uit de olieprijsfutures naar voren komt. De technische aannames voor de olieprijsontwikkelingen die ten grondslag liggen aan de basisprojecties voorzien, op basis van de futuresmarkten, een dalend profiel voor de olieprijs, waarbij de prijs van een vat ruwe Brent-olie tegen het einde van 2020 uitkomt op rond USD 57. Deze uit de olieprijsfutures voortvloeiende ontwikkeling is in lijn met een gematigde groei van de mondiale olievraag, een scenario dat verband houdt met het licht aantrekken van het wereldwijde economische herstel. Wat betreft de aanbodsfactoren: de verlenging van het akkoord tussen OPEC en de belangrijkste niet van OPEC deel uitmakende producenten op 30 november was, hoewel deze na de afsluitdatum (22 november) plaatsvond, waarschijnlijk verwerkt in de marktverwachtingen. Productieverminderingen door conventionele producenten zullen echter naar verwachting gedeeltelijk worden gecompenseerd door de groei van de productie van schalieolie in de Verenigde Staten. Een combinatie van alternatieve modellen die door medewerkers van het Eurosysteem worden gebruikt⁸ om voor de gehele projectieperiode de olieprijs te voorspellen wijst momenteel op sterkere stijgingen van de olieprijs dan in de technische aannames wordt verondersteld, hetgeen een sneller dan verwachte afname van het verschil tussen het aanbod en de vraag weerspiegelt. De realisatie van een alternatief beloop van de olieprijs, waarbij in 2020 de olieprijs 11% hoger is dan in de basisprojectie, zou de reële bbp-groei marginaal drukken, en zorgen voor een iets snellere stijging van de HICP-inflatie (met 0,2 procentpunt in zowel 2019 als 2020).

2) Een alternatief beloop van de wisselkoers

Deze gevoeligheidsanalyse betreft de effecten van een verdere stijging van de wisselkoers van de euro. Een mogelijke bron van waardevervalsingsrisico vloeit voort uit een sterker dan verwacht economisch herstel in het eurogebied. Het scenario is gebaseerd op het 75ste percentiel van de verdeling die voortkomt uit de door opties geïmpliceerde risiconeutrale densiteiten voor de

⁷ Het ecart wordt berekend als het verschil tussen de nominaal-effectieve rente op schuld en de nominale bbp-groei.

⁸ Zie de uit vier modellen bestaande combinatie die wordt beschreven in het artikel "Forecasting the price of oil", *Economic Bulletin*, Nr. 4, ECB, 2015.

USD/EUR-wisselkoers op 22 november 2017, Het beloop impliceert een geleidelijke waardeinstijging van de euro ten opzichte van de Amerikaanse dollar tot een wisselkoers van 1,36 USD/EUR in 2020, hetgeen rond 16% hoger is dan de basisaanname voor dat jaar. De overeenkomstige aanname voor de nominaal-effectieve wisselkoers van de euro weerspiegelt historische regelmatigheid, waarbij veranderingen in de USD/EUR-wisselkoers overeenkomen met veranderingen in de effectieve wisselkoers met een elasticiteit van 52%. In dit scenario wijst het gemiddelde van de uitkomsten van een aantal door medewerkers ontwikkelde macro-economische modellen op een reële bbp-groei die in 2018 0,2 procentpunt lager is, 0,6 procentpunt lager in 2019 en 0,2 procentpunt lager in 2020. De HICP-inflatie zou in 2018, 2019 en 2020 respectievelijk 0,2, 0,5 en 0,6 procentpunt lager zijn. Hierbij dient wel te worden opgemerkt dat deze geraamde invloeden op de groei en de inflatie alleen van toepassing zijn in het geval van een zuiver exogene wisselkoersschok.

Kader 5

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 samengestelde macro-economische projecties vergelijkbaar, aangezien zij op verschillende tijdstippen zijn opgesteld. Daarnaast maken zij gebruik van andere (deels niet nader gespecificeerde) methoden om aannames af te leiden betreffende de financiële, externe en begrotingsvariabelen, waaronder de olieprijs en andere grondstoffenprijzen. Tenslotte verschillen de prognoses in de gehanteerde methodes voor de correctie van de invloed van het aantal werkdagen (zie de tabel).

Zoals in de tabel aangegeven wordt, laten de momenteel beschikbare prognoses door andere instellingen een reële bbp-groei en een HICP-inflatie zien die binnen de marges liggen die de door de medewerkers van het Eurosysteem opgestelde projecties omringen (in de tabel tussen haken weergegeven).

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

(mutaties in % per jaar)

	Publicatiedatum	Bbp-groei			HICP-inflatie		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Projecties Eurosysteem-medewerkers	december 2017	2,3	1,9	1,7	1,4	1,5	1,7
		[1,7-2,9]	[0,9-2,9]	[0,6-2,8]	[0,9-1,9]	[0,7-2,3]	[0,8-2,6]
Europese Commissie	november 2017	2,1	1,9	-	1,4	1,6	-
OESO	november 2017	2,1	1,9	-	1,5	1,7	-
Euro Zone Barometer	november 2017	2,0	1,7	1,5	1,4	1,6	1,8
Consensus Economics Forecast	december 2017	2,1	1,5	1,3	1,4	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	oktober 2017	1,9	1,7	-	1,4	1,6	-
IMF	oktober 2017	1,9	1,7	1,6	1,4	1,7	1,8

Bronnen: European Economic Forecast van de Europese Commissie, herfst 2017; IMF World Economic Outlook, 10 oktober 2017; OECD Economic Outlook, november 2017; Consensus Economics Forecasts, december 2017; MJEconomics for the Euro Zone Barometer, november 2017; en de "Survey of Professional Forecasters" van de ECB, oktober 2017.

Toelichting: De door medewerkers van het Eurosysteem en de ECB 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, 2017

Postadres: 60640 Frankfurt am Main, Duitsland
Telefoon: +49 69 1344 0
Website: www.ecb.europa.eu

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

ISSN 2529-4776 (pdf)
EU-catalogusnummer QB-CF-17-002-NL-N (pdf)