



Kader

DOOR MEDEWERKERS VAN DE ECB SAMENGESTELDE MACRO-ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR HET EUROGEBIED

Op basis van de tot 22 augustus 2008 beschikbare informatie hebben medewerkers van de ECB projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ De projectie is dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2008 tussen 1,1% en 1,7% zal liggen, en in 2009 tussen 0,6% en 1,8%. Met betrekking tot het gemiddelde groeitempo van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) is de projectie dat dit in 2008 zal liggen tussen 3,4% en 3,6%, en in 2009 tussen 2,3% en 2,9%.

Technische aannames betreffende de rente, de wisselkoersen, de grondstoffenprijzen en het begrotingsbeleid

De technische aannames met betrekking tot de rente en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op markt futures (waarvoor de afsluitdatum 14 augustus 2008 was).² De aanname voor de korte rente is van puur technische aard. Deze rente wordt afgemeten aan de driemaands EURIBOR, waarbij de marktverwachtingen worden afgeleid van de termijnerentes.³ Deze methodologie impliceert een algeheel gemiddeld niveau van de korte rente van 4,8% voor 2008 en van 4,5% voor 2009. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 4,5% in 2008 en van 4,6% in 2009. De basisprojectie omvat tevens de aanname dat gedurende de projectieperiode de ecarts van de bancaire debettarieven groot zullen blijven, als weerspiegeling van het verhoogd risicobewustzijn in de financiële markten. Op grond van het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor futures in de twee weken tot en met de afsluitdatum wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis in 2008 USD 115,1 per vat en in 2009 USD 120,8 per vat zal bedragen. De in Amerikaanse dollar luidende internationale voedingsmiddelenprijzen zullen, zo wordt aangenomen, in 2008 met 42,8% stijgen, en in 2009 met 6,9%. De prijzen van andere grondstoffen (niet-energie en niet-voedingsmiddelen) zullen, zo wordt verondersteld, in 2008 met 10,6% en in 2009 met -1,8% toenemen.

Er wordt uitgegaan van de technische aanname dat de bilaterale wisselkoersen gedurende de projectieperiode onveranderd zullen blijven op het gemiddelde niveau van de twee weken tot en met de afsluitdatum. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,53 in 2008 en van 1,52 in 2009, en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2008 gemiddeld 6,1% hoger ligt dan het gemiddelde van 2007, en in 2009 0,2% lager dan het gemiddelde van 2008.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op de nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied zoals die op 21 augustus 2008 beschikbaar waren. 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.

¹ De door medewerkers van de ECB samengestelde macro-economische projecties vormen een aanvulling op de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die gezamenlijk op halfjaarbasis worden opgesteld door deskundigen van de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied. De voor de projecties toegepaste technieken zijn consistent met die welke worden toegepast voor de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties zoals beschreven in "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises", ECB, juni 2001. Om uitdrukking te geven aan de onzekerheid waarmee de projecties zijn omgeven, worden voor de uitkomsten van elke variabele marges gebruikt. Met ingang van de huidige projectie komen de marges voor elke variabele en elke projectieperiode overeen met een model-gebaseerde 75%-waarschijnlijkheidsinterval. Deze nieuwe techniek wordt beschreven op de website van de ECB in de publicatie met de titel "New procedure for constructing ECB staff projection ranges".

² De aannames voor de olie- en voedingsmiddelenprijzen zijn gebaseerd op de futuresprijzen tot en met eind 2009. Voor andere grondstoffen wordt aangenomen dat de prijzen de futures tot medio 2009 volgen, en zich daarna in overeenstemming met de mondiale economische bedrijvigheid ontwikkelen.

³ Met ingang van de huidige projectie worden de marktverwachtingen nu gebaseerd op de EURIBOR-futures-rentes. De eerder gevolgde methode, die was gebaseerd op de impliciete termijnerentes, was sinds het begin van de financiële turbulentie in augustus 2007 bij kortere projectieperiodes in toenemende mate gaan afwijken van de EURIBOR-futures, en werd daarom gezien als zijnde minder representatief voor de marktverwachtingen ten aanzien van het toekomstige beloop van de driemaands EURIBOR-rentes. De verschillen tussen de eerder gevolgde methode en de nieuwe aanpak zijn vastgelegd in de methodologische toelichting in het Kader "Door medewerkers van de ECB samengestelde macro-economische projecties voor het eurogebied" in het Maandbericht van maart 2007.

Aannames betreffende het internationale klimaat

Na een relatief veerkrachtige eerste helft van het jaar zal, zo is de projectie, de groei van de mondiale economische bedrijvigheid in de tweede helft van 2008 afzwakken. Dit weerspiegelt grotendeels de vertraagde invloed van de hoge grondstoffenprijzen en de verwachte zwakke groeidynamiek in de Verenigde Staten, samen met de daarmee verband houdende overloopeffecten naar andere economieën, met name de meer ontwikkelde. Volgens de projectie zal de groei in de opkomende markten daarentegen blijven worden ondersteund door een krachtige binnenlandse vraag. Vanaf begin 2009 zal, zo wordt geprojecteerd, zowel de mondiale economische groei als de externe vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied zich geleidelijk herstellen. Over het geheel genomen zal, zo is de projectie, de gemiddelde mondiale reële bbp-groei op jaarbasis buiten het eurogebied, na in 2007 5,1% te hebben bereikt, in 2008 vertragen tot 4,1% en in 2009 tot 3,7%. Voorzien wordt dat de groei van de externe uitvoermarkten van het eurogebied zal vertragen tot 5,2% in 2008, van 6,4% in 2007, alvorens te herstellen tot 5,7% in 2009.

Projecties voor de reële bbp-groei

Tegen de achtergrond van verzwakkende buitenlandse bedrijvigheid, een sterke eurowisselkoers en aanhoudend hoge grondstoffenprijzen, zal naar verwachting de reële bbp-groei op jaarbasis in het eurogebied in 2008 dalen, na twee jaar van groei boven het potentieel. Na in 2007 2,6% te hebben bedragen, zal de groei van het gemiddelde reële bbp op jaarbasis in 2008 volgens de projectie tussen 1,1% en 1,7% liggen, en tussen 0,6% en 1,8% in 2009. De getemperde bbp-groei die gedurende de projectieperiode wordt verwacht weerspiegelt een zwakkere groei van de uitvoer en een gematigde binnenlandse vraag. Stagnerende werkgelegenheid, hogere grondstoffenprijzen en negatieve effecten van aandelen- en huizenprijzen zullen, zo is de projectie, op de particuliere consumptie wegen. Hogere financieringskosten, kleinere winstmarges, een zwakke vraag en de situatie op de huizenmarkt in enkele landen zullen naar verwachting de investeringsgroei aanzienlijk temperen. In de loop van 2009 zal de geprojecteerde stijging van de bbp-groei worden ondersteund door de verwachte lagere stijging van de grondstoffenprijzen, samen met een verbeterd extern klimaat.

Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied

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

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

1) De projecties voor het reële bbp en de componenten daarvan 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 projectiemarges voor 2009 is Slowakije opgenomen als deel van het eurogebied. De gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis voor 2009 zijn gebaseerd op een samenstelling van het eurogebied die in 2008 reeds Slowakije omvat.

Projecties betreffende prijzen en kosten

De jaar-op-jaar HICP-inflatie is in de eerste helft van 2008 verder gestegen, en bereikte in juli 2008 4,0%. Op basis van de laatste voorlopige (*flash*) raming van Eurostat is deze inflatie in augustus tot 3,8% gematigd. Vooruitblikkend zal de HICP-inflatie, zo is de verwachting, langzaam vertragen, en zal het gemiddelde stijgingstempo van de totale HICP volgens de projectie in 2008 tussen 3,4% en 3,6% liggen. Op basis van de daarmee verband houdende futures

zullen de aangenomen prijzen van olie en grondstoffen exclusief olie en de doorwerking daarvan op de consumptieprijzen in de loop der tijd naar verwachting minder druk uitoefenen op de totale inflatie. Wat de binnenlandse prijsdruk betreft, zijn de projecties gebaseerd op de verwachting dat de loongroei, die sinds medio 2007 significant is gestegen, in de loop van het jaar verder zal stijgen, ten gevolge van de hogere collectieve loonakkoorden die in zowel de particuliere als de publieke sector reeds zijn gesloten. Dit draagt, in combinatie met de bijkomende invloed van de conjunctuurgebonden teruggang in de arbeidsproductiviteit, grotendeels bij aan een stijging van de groei van de arbeidskosten per eenheid product in 2008. Deze druk vanuit de arbeidskosten per eenheid product zal echter, zo wordt geprojecteerd, in 2008 grotendeels worden gecompenseerd door ontwikkelingen in de winstmarges, in overeenstemming met de zwakkere economische vooruitzichten. In 2009 zal, zo is de verwachting, de HICP-inflatie tussen 2,3% en 2,9% uitkomen. Aan deze projectie ligt de verwachting ten grondslag dat de groei van de arbeidskosten per eenheid product zal dalen naarmate de loongroei zich in 2009 enigszins matigt, aldus met vertraging reagerend op de verzwakking van de bedrijvigheid, terwijl de productiviteit zich in de pas met de conjunctuur herstelt.

Vergelijking met de projecties van juni 2008

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van juni 2008 zijn gepubliceerd, zijn de voor 2008 en 2009 voorziene marges voor de reële bbp-groei op grond van de laatste gegevens neerwaarts bijgesteld, ter weerspiegeling van zwakkere economische kortetermijnvooruitzichten die met name betrekking hebben op de binnenlandse vraag.

De geprojecteerde marges voor het groeitempo van de totale HICP op jaarbasis in 2008 en 2009 bevinden zich nu in het bovenste gedeelte van de eerdere marges, voornamelijk als weerspiegeling van de hogere prijzen van energie en, in mindere mate, van voedingsmiddelen en diensten dan in de projecties van juni 2008 werd voorzien.

Tabel B Vergelijking met de projecties van juni 2008

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2007	2008	2009
Reëel bbp – juni 2008	2,7	1,5-2,1	1,0-2,0
Reëel bbp – september 2008	2,6	1,1-1,7	0,6-1,8
HICP – juni 2008	2,1	3,2-3,6	1,8-3,0
HICP – september 2008	2,1	3,4-3,6	2,3-2,9

© Europese Centrale Bank, 2008
 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.