



## Kader

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

Op basis van de tot 14 februari 2008 beschikbare informatie hebben medewerkers van de ECB projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup> De projectie is dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2008 tussen 1,3% en 2,1% zal liggen, en in 2009 tussen 1,3% en 2,3%. Met betrekking tot het gemiddelde groeitempo van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) is de projectie dat dit in 2008 zal liggen tussen 2,6% en 3,2%, en in 2009 tussen 1,5% en 2,7%.

**Technische aannames betreffende de rente, de wisselkoersen, de olieprijsen 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 (waarvoor de afsluitdatum 14 februari 2008 was). Wat betreft de korte rente zoals afgemeten aan de driemaands EURIBOR, worden de marktverwachtingen gemeten aan de hand van de termijnerentes en weerspiegelen zo een momentopname van de rendementscurve op de afsluitdatum. Dit impliceert een algeheel gemiddeld niveau van 4,2% voor 2008 en van 3,5% voor 2009.<sup>2</sup> Deze aanname is van puur technische aard. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddelde van 4,3% in 2008 en van 4,5% in 2009. De basisprojectie omvat tevens de aanname dat de ecarts in de verstrekking van langlopende leningen door banken gedurende de projectieperiode de recente fase van verhoogd risicobewustzijn in de financiële markten zullen weerspiegelen. 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 90,6 per vat en in 2009 USD 89,1 per vat zal bedragen. De gemiddelde stijging op jaarbasis van de in Amerikaanse dollars luidende prijzen van grondstoffen exclusief energie wordt verondersteld in 2008 op 12,7% en in 2009 op 6,1% te liggen.

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 1,47 in 2008 en 1,46 in 2009, en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2008 gemiddeld 3,6% 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 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.

**Aannames betreffende het internationale klimaat**

Naar verwachting zal de vertraging van de economische groei in de Verenigde Staten en in een aantal ontwikkelde economieën de mondiale groeivoorzichten temperen, ook als weerspiegeling van de effecten van de onrust in de financiële markten. Niettemin zullen de geprojecteerde krachtigere binnenlandse vraag in de opkomende markten en

<sup>1</sup> 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. 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.

<sup>2</sup> Marktverwachtingen zoals afgemeten aan de termijnerente kunnen enigszins afwijken van de rente op EURIBOR-futures. Zie hiervoor de methodologische toelichting in het Kader 'Door medewerkers van de ECB samengestelde macro-economische projecties voor het eurogebied' in het Maandbericht van maart 2007.

de verbeterde ruilvoet in grondstoffenexporterende landen, als gevolg van hoge grondstoffenprijzen, de globaal afnemende vraag naar verwachting opvangen. Over het geheel genomen zal, zo is de projectie, de mondiale reële bbp-groei op jaarbasis buiten het eurogebied, die in 2007 5,7% bereikte, in 2008 afnemen tot 4,6%, maar in 2009 geleidelijk herstellen. Voorzien wordt dat de groei van de externe uitvoermarkten van het eurogebied zal vertragen van 6,2% in 2007 tot 5,5% in 2008, alvorens te herstellen tot 6,2% in 2009.

### Projecties voor de reële bbp-groei

Na twee jaar groei boven het geraamde potentieel wordt verwacht dat de reële bbp-groei in het eurogebied in 2008 onder invloed van de ontwikkelingen in de externe vraag, de aanhoudende onrust in de financiële markten en de stijgende grondstoffenprijzen zal matigen. Als gevolg daarvan is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis, die in 2007 2,6% bedroeg, in 2008 tussen 1,3% en 2,1% zal liggen, en in 2009 tussen 1,3% en 2,3%. De verwachte vertraging vormt de weerslag van de lagere groei van zowel de uitvoer als de binnenlandse vraag. De groei van de uitvoer van het eurogebied wordt getemperd door de geprojecteerde verzwakking van de externe vraag en de eerdere waardestijging van de euro. In combinatie met een matigende winstgroei en krappere financieringscondities zal dit naar verwachting leiden tot een daling van de investeringsgroei. De particuliere consumptie zal naar verwachting worden beïnvloed door de ongunstige ontwikkelingen in de grondstoffenprijzen, die op het reëel besteedbaar inkomen drukken.

**Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied**

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)<sup>1), 2)</sup>

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

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 projectiemarges voor 2008 en 2009 zijn Cyprus en Malta opgenomen als deel van het eurogebied. De procentuele mutaties op jaarbasis voor 2008 zijn gebaseerd op een samenstelling van het eurogebied die in 2007 reeds Cyprus en Malta omvat. Het gewicht van Cyprus en Malta in het bbp van het eurogebied is respectievelijk ongeveer 0,2% en ongeveer 0,1%.

### Projecties betreffende prijzen en kosten

Na de recente stijging van de inflatie tot 3,2% in januari 2008 wordt voorzien dat het gemiddelde groeitempo van de totale HICP in 2008 tussen 2,6% en 3,2% zal liggen. Het hoge inflatiecijfer op jaarbasis in 2008 houdt voornamelijk verband met stijgende energie- en voedselprijzen. Op basis van de huidige koersen van energie- en voedselfutures wordt verwacht dat de druk van mondiale grondstoffenprijzen in de loop van 2008 zal afzwakken. Wat de binnenlandse prijsdruk betreft, zijn de projecties gebaseerd op de verwachting dat de loongroei in 2008 als gevolg van hogere collectieve loonakkoorden, met name in de publieke sector, licht zal toenemen. Dat zal naar verwachting resulteren in een krachtigere groei van de arbeidskosten per eenheid product, aangezien de groei van de arbeidsproductiviteit in de loop van 2008 volgens de projectie ruwweg stabiel zal blijven. Geprojecteerd wordt echter dat de opwaartse effecten van krachtigere druk van de zijde van de arbeidskosten per eenheid product zullen worden gecompenseerd door lagere groei van de winstmarges in 2008, in overeenstemming met de zwakkere vooruitzichten voor de bedrijvigheid. Voor 2009 wordt verwacht dat de inflatie tussen 1,5% en 2,7% zal liggen. Aan deze projectie ligt de aanname ten grondslag dat de loongroei in 2009 globaal stabiel zal blijven.

### Vergelijking met de projecties van december 2007

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van december 2007 zijn gepubliceerd, zijn de voor 2008 en 2009 voorziene marges voor de reële bbp-groei neerwaarts bijgesteld. Dit weerspiegelt de effecten van een lagere geprojecteerde externe vraag van het eurogebied, krachtigere druk van de grondstoffenprijzen en de impact van de ontwikkelingen in de financiële markten.

De geprojecteerde marges voor de toename van de totale HICP op jaarbasis in 2008 en 2009 zijn opwaarts verschoven, voornamelijk als weerspiegeling van sterkere stijgingen van energie- en voedselprijzen en verwachtingen dat de druk van de arbeidskosten iets hoger zal zijn dan in de projecties van december 2007 werd voorzien.

**Tabel B** Vergelijking met de projecties van december 2007

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

|                           | <b>2007</b> | <b>2008</b> | <b>2009</b> |
|---------------------------|-------------|-------------|-------------|
| Reëel bbp – december 2007 | 2,4-2,8     | 1,5-2,5     | 1,6-2,6     |
| Reëel bbp – maart 2008    | 2,6         | 1,3-2,1     | 1,3-2,3     |
|                           |             |             |             |
| HICP – december 2007      | 2,0-2,2     | 2,0-3,0     | 1,2-2,4     |
| HICP – maart 2008         | 2,1         | 2,6-3,2     | 1,5-2,7     |

© 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.