



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

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

Op basis van de tot 25 november 2011 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ De economische bedrijvigheid in het eurogebied is in de tweede helft van 2011 verzwakt. Deze ontwikkeling vormde de weerslag van een verzwakking van de mondiale vraag en een substantiële verslechtering van het vertrouwen van zowel consumenten als producenten gedurende de afgelopen maanden, in een omgeving van toegenomen onzekerheid als gevolg van geïntensiverde spanningen in de financiële markten, waarbij de aandelenprijzen aanmerkelijk daalden en de financieringsvoorwaarden in een toenemend aantal landen van het eurogebied verslechterden. Aangenomen dat de financiële crisis niet nog intensiever wordt, is de projectie dat de groei van het reële bbp in de loop van 2012 zal herstellen en in 2013 nog iets verder zal verbeteren. Dat herstel zal naar verwachting echter worden gedempt door de balansherstructureringen in veel sectoren en door de negatieve financieringsvoorwaarden in veel delen van het eurogebied gedurende de projectieperiode. Tegelijkertijd zal het herstel naar verwachting worden ondersteund door een versterking van de mondiale vraag en een daling van de inflatie in energie- en voedselprijzen, die reële inkomens schraagt, en daarnaast door de gunstige impact van de zeer lage korte rentes en de herstelmaatregelen voor de werking van het financiële stelsel op de interne vraag. Volgens deze projecties zal de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2011 tussen 1,5% en 1,7%, in 2012 tussen —0,4% en 1,0% en in 2013 tussen 0,3% en 2,3% liggen. De HICP-inflatie in het eurogebied zal op de korte termijn hoog blijven, maar vervolgens aanmerkelijk afnemen, aldus de projectie. Naar verwachting zal de gemiddelde totale HICP-inflatie uitkomen op tussen 2,6% en 2,8% in 2011, tussen 1,5% en 2,5% in 2012 en tussen 0,8% en 2,2% in 2013. Dit profiel vormt grotendeels de weerslag van neerwaartse basiseffecten in de energie- en voedselprijzen in 2012 en van aannames dat de grondstoffenprijzen gelijk blijven of dalen. De HICP-inflatie exclusief voedsel en energie zal naar verwachting gedurende de projectieperiode slechts licht stijgen, als gevolg van een relatief bescheiden interne vraag en gematigde arbeidskosten.

Kader 1

TECHNISCHE AANNAMES BETREFFENDE DE RENTE, DE WISSELKOERSEN, DE GRONDSTOFFENPRIJZEN EN HET BEGROTINGSBELEID

De technische aannames met betrekking tot de rente en de prijzen van grondstoffen zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 17 november 2011 was).¹ De aanname voor de korte rente is van puur technische aard. De korte rente wordt afgemeten aan de driemaands EURIBOR, waarbij de marktverwachtingen worden afgeleid van de termijnrentes. Deze methodologie levert een gemiddeld niveau van deze korte rente op van 1,4% voor 2011, 1,2% voor 2012 en 1,4% voor 2013. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 4,4% in 2010, 5,3% in 2012 en 5,6% in 2013. In lijn met het beloop van termijnmarktrentes en de geleidelijke doorwerking van gewijzigde marktrentes zullen in kredietrentes zullen naar verwachting zowel de korte als lange bancaire debetrentes gedurende de

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*, die te vinden is op de website van de ECB. 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. De gebruikte methode, waarin een correctie voor uitzonderlijke gebeurtenissen is opgenomen, wordt beschreven in *New procedures for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges*, gepubliceerd door de ECB in december 2009 en eveneens te vinden op de website van de ECB.

gehele projectieperiode geleidelijk verder toenemen. De kredietacceptatiecriteria voor het eurogebied als geheel zullen naar verwachting over het geheel genomen een negatieve uitwerking op de bedrijvigheid hebben. Op grond van het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de termijnmarkten in de twee weken tot en met de afsluitdatum wordt voor grondstoffen verondersteld dat de prijs van ruwe Brent-olie in 2011 gemiddeld USD 111,5 per vat zal bedragen, in 2012 USD 109,4 en in 2013 USD 104. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen anders dan energie zullen, zo is de aanname, in 2011 met 17,8% stijgen, gevolgd door een daling van 7,3% in 2012 en een stijging van 4,3% in 2013.

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. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,40 in 2011 en van 1,36 in 2012 en 2013. Aangenomen wordt dat de effectieve wisselkoers van de euro in 2011 gemiddeld onveranderd blijft en de euro in 2012 0,9% in waarde daalt.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op de nationale begrotingsplannen van de afzonderlijke landen van het eurogebied die op 25 november 2011 beschikbaar waren. Zij omvatten alle beleidsmaatregelen die reeds door het betreffende nationale parlement zijn goedgekeurd of die reeds in detail door overheden zijn uitgewerkt en waarschijnlijk zullen worden goedgekeurd.

1 De aannames voor de olieprijs en de voedingsmiddelenprijzen zijn gebaseerd op de futuresprijzen tot en met het einde van de projectieperiode. Voor andere grondstoffen wordt aangenomen dat de prijzen tot het vierde kwartaal van 2012 de futures volgen en zich daarna in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid ontwikkelen.

HET INTERNATIONALE KLIMAAT

De dynamiek van de mondiale groei nam in de loop van 2011 af. In de tweede helft van het jaar werd de positieve prikkel van de aflopende storingen in de aanbodketen na de natuurrampen in Japan doorkruist door hernieuwde spanningen in de mondiale financiële markten, grotendeels veroorzaakt door de intensivering van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied en de groeiende onrust over de houdbaarheid van de begroting in andere belangrijke ontwikkelde economieën. Daardoor brokkelde het consumenten- en producentenvertrouwen wereldwijd af. Voor de toekomst wordt een geleidelijk herstel verwacht, hoewel tegenvallers, zoals de aanhoudende noodzaak balansen te herstellen en de zwakke woning- en arbeidsmarkt in sommige belangrijke ontwikkelde economieën, impliceren dat een langdurige periode van groeivertraging in het verschiet ligt, met name in ontwikkelde economieën, waardoor het tempo van het mondiale herstel zal worden geremd. In opkomende economieën zet de groei in een tamelijk hoog tempo door, maar naar verwachting zal deze groei aan dynamiek verliezen als gevolg van, enerzijds, vervroegde beleidsverkrapping met de bedoeling financiële onevenwichtigheden en prijsdruk te matigen, en anderzijds, een naar verwachting zwakkere externe vraag en negatieve overloopeffecten van de wereldwijde financiële onrust. De mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied, die in 2010 5,7% bedroeg, zal volgens de projectie afnemen tot 4,1% in 2011 en 3,9% in 2012, en vervolgens weer toenemen tot 4,5% in 2013. De groei in de externe vraag van het eurogebied zal volgens de projectie afnemen van 11,8% in 2010 tot 6,4% in 2011 en 4,8% in 2012 en vervolgens weer toenemen tot 6,9% in 2013.

PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

Het bbp in het eurogebied groeide in het derde kwartaal van 2011 slechts gematigd: het nam toe met 0,2% van kwartaal op kwartaal, hetzelfde tempo als in het tweede kwartaal werd geregistreerd. Hoewel een aantal – mondiale en interne – tijdelijke factoren in het tweede kwartaal van 2011 een negatief effect had op de bedrijvigheid, vormt de zwakke onderliggende groeidynamiek in het eurogebied in de afgelopen maanden in toenemende mate de weerslag van de overheidsschuldencrisis in het eurogebied en de daarmee verband houdende verkrapping van de begrotingskoers in sommige landen van het eurogebied. Intern resulteerde de negatieve impact van de gestegen onzekerheid in verband met de geïntensiverde spanningen in de financiële markten in het eurogebied in een substantiële verslechtering van het

producenten- en consumentenvertrouwen, een scherpe daling van de aandelenprijzen in het gehele eurogebied en, in een aantal landen, een verslechtering van de financieringsvoorwaarden voor huishoudens en niet-financiële vennootschappen. Aangezien de externe vraag in 2011 ook afnam, zal de negatieve impact van deze interne factoren naar verwachting op korte termijn niet door externe factoren worden gecompenseerd. Aangenomen dat de financiële crisis niet nog intensiever wordt, is de projectie dat de groei van het reële bbp in de loop van 2012 aantrekt en in 2013 nog iets verder zal verbeteren. Dat herstel zal naar verwachting echter gedurende de projectieperiode worden gedempt door de balansherstructureringen in veel sectoren en door de negatieve financieringsvoorwaarden in veel delen van het eurogebied. Tegelijkertijd zal het herstel naar verwachting worden ondersteund door een versterking van de mondiale vraag en een daling van de inflatie in de energie- en voedselprijzen, die de reële inkomens schraagt, en daarnaast door de gunstige impact van de zeer lage korte rentes en de herstelmaatregelen voor de werking van het financiële stelsel op de interne vraag. Over het geheel genomen zal het herstel naar verwachting langzaam verlopen. Op jaarbasis zal het reële bbp in het eurogebied naar verwachting groeien in een tempo tussen 1,5% en 1,7% in 2011, tussen -0,4% en 1,0% in 2012 en tussen 0,3% en 2,3% in 2013.

Meer bepaald zal de particuliere consumptie in het eurogebied volgens de projectie tot medio 2012 in een tamelijk gematigd tempo groeien, voornamelijk als gevolg van het zwakke beeld in de groei van het reëel beschikbare inkomen, en daarna iets aantrekken. De groei van het nominale beschikbare inkomen zal volgens de projectie worden getemperd door de gematigde groei in de werkgelegenheid in combinatie met matige stijgingen van de lonen en inkomensoverdrachten, die naar verwachting beide zullen worden gedrukt door de bezuinigingsmaatregelen die in verscheidene landen van het eurogebied worden doorgevoerd. Hoewel de negatieve impact van stijgende grondstoffenprijzen uit het verleden de reëel beschikbare inkomens heeft ingetoomd, zal de druk van de grondstoffenprijzen naar verwachting afnemen, waardoor de dynamiek van de reëel beschikbare inkomens geleidelijk meer zal worden ondersteund. De spaarquote in het eurogebied zal gedurende de rest van de projectieperiode in grote lijnen onveranderd blijven, aldus de projectie. Een opwaarts effect van de verhoogde onzekerheid en het afgenomen vertrouwen op de spaarquote zal namelijk naar verwachting in grote lijnen worden gecompenseerd door een behoefte om, in het licht van de zwakke ontwikkelingen in de reële inkomens, spaartegoeden aan te spreken om de consumptie te handhaven. Als weerslag van de niet meer dan geleidelijke expansie van de werkgelegenheid zal de werkloosheid in het eurogebied naar verwachting in de loop van 2012 iets toenemen en daarna slechts langzaam afnemen.

De particuliere investeringen exclusief woningen in het eurogebied zullen naar verwachting worden getemperd door een aanhoudend negatief financieringsklimaat, in een omgeving van hoge onzekerheid, in sommige landen van het eurogebied. Volgens de projectie zullen zij op de korte termijn stagneren en daarna, gedurende de rest van de projectieperiode, slechts geleidelijk herstellen, ondersteund door een versterking van de exportgroei, een gematigd aantrekkende interne vraag en een relatief goede situatie van de bedrijfswinsten. De groei van de investeringen in woningen zal naar verwachting nog trager zijn en worden getemperd door aanhoudende aanpassingen van de woningmarkt in sommige landen, die ook hun weerslag vinden in tamelijk bescheiden ontwikkelingen in de huizenprijzen. Verondersteld wordt dat de overheidsinvesteringen in 2011 en 2012 substantieel zullen afnemen en in 2013 op een stabiel niveau zullen blijven, een en ander als gevolg van de begrotingsconsolidatiepakketten die in verscheidene landen van het eurogebied zijn aangekondigd.

In lijn met het patroon van de externe vraag zal het tempo van de exportgroei naar verwachting op de korte termijn verzwakken voordat het in de loop van 2012 geleidelijk weer aan dynamiek wint. Voor de importgroei wordt een vergelijkbaar beloop geprojecteerd. Over het geheel genomen is de verwachting dat het uitvoersaldo, als weerslag van de iets krachtigere uitvoergroei vanaf begin 2012, een positieve bijdrage zal leveren aan de groei van het bbp op kwartaalbasis gedurende de projectieperiode.

Tabel 1 Macro-economische projecties voor het eurogebied

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis) ¹⁾²⁾

	2010	2011	2012	2013
HICP	1,6	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2
Reëel bbp	1,8	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3
Particuliere consumptie	0,8	0,3 – 0,5	-0,4 – 0,6	0,0 – 1,8
Overheidsconsumptie	0,5	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,7	-0,3 – 1,3
Bruto-investeringen in vaste activa	-0,6	1,6 – 2,4	-1,6 – 1,8	-0,5 – 4,3
Uitvoer (goederen en diensten)	10,8	5,4 – 7,2	0,3 – 6,1	2,1 – 8,9
Invoer (goederen en diensten)	9,2	4,0 – 5,4	-0,5 – 5,1	1,7 – 8,1

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) De gegevens hebben betrekking op het eurogebied inclusief Estland, met uitzondering van de HICP-gegevens voor 2010. De gemiddelde procentuele mutatie van de HICP op jaarbasis voor 2011 is gebaseerd op een samenstelling van het eurogebied in 2010 waarvan Estland reeds deel uitmaakt.

De huidige crisis heeft de potentiële groei naar verwachting negatief beïnvloed, hoewel de precieze omvang van deze impact nog zeer onzeker is. Waarschijnlijk zal de potentiële productiegroei door de aanhoudende zwakke bedrijvigheid verder afnemen. Niettemin wordt geprojecteerd dat het verschil tussen de potentiële en feitelijke groei (een negatieve *output gap*), gezien de zwakke vooruitzichten voor de groei, in 2012 groter zal worden en pas in 2013 weer iets kleiner.

PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

Als gevolg van stijgingen van de grondstoffenprijzen in het verleden en, tot op zekere hoogte, verhogingen van de indirecte belastingen, zal de HICP-inflatie in het eurogebied in het eerste kwartaal van 2012 volgens de projectie boven 2% blijven. Daarna zal de inflatie naar verwachting aanzienlijk matigen. Dit beloop vormt grotendeels de weerslag van een scherp dalende bijdrage van de energieprijzen, als gevolg van de wegebbende impact van stijgende olieprijsen in het verleden en de veronderstelde geleidelijke daling van de prijs van ruwe olie gedurende de projectieperiode. De inflatie in de voedselprijzen zal naar verwachting vanaf medio 2012 matigen, als de effecten van de huidige druk op de prijzen zijn uitgewerkt. Tot slot zal de HICP-inflatie exclusief voedsel en energie naar verwachting slechts licht stijgen, als gevolg van een relatief bescheiden interne vraag en gematigde arbeidskosten. Naar verwachting zal de gemiddelde totale HICP-inflatie uitkomen op tussen 2,6% en 2,8% in 2011, tussen 1,5% en 2,5% in 2012 en tussen 0,8% en 2,2% in 2013.

Meer bepaald is de externe prijsdruk afgenomen en zal gedurende de projectieperiode naar verwachting aanmerkelijk dalen, voornamelijk door de stabiliserende of dalende grondstoffenprijzen. Ten dele als gevolg van het tragere tempo van de groei van de wereldhandel en lagere mondiale inflatie zal het stijgingstempo op jaarbasis van de importdeflator, die begin 2011 een hoogtepunt bereikte, naar verwachting in 2012 scherp dalen en in 2013 nog iets verder afnemen. Wat de interne prijsdruk aangaat, zal het groeitempo op jaarbasis van de loonsom per werknemer in de eerste helft van 2012 naar verwachting vertragen, hetgeen grotendeels de weerslag vormt van de impact van eenmalige vergoedingen in de eerste helft van 2011. Verwacht wordt dat de groei op jaarbasis van de loonsom per werknemer in de tweede helft van 2012 zal aantrekken en daarna zal stabiliseren. Deze ontwikkeling is het gevolg van compenserende factoren. Enerzijds vloeit opwaartse druk voort uit stijgingen in de consumptieprijzinflatie in het verleden, anderzijds wordt verwacht dat de algemene vertraging in de economische bedrijvigheid en de aanhoudend zwakke arbeidsmarkt neerwaartse druk op de lonen zullen uitoefenen. Gezien de tamelijk hoge consumptieprijzinflatie dit jaar zal de reële loonsom per werknemer volgens de projectie in 2011 en 2012 afnemen en daarna enigszins herstellen. Het groeitempo van de arbeidskosten per eenheid product zal naar verwachting in 2012 iets toenemen en vervolgens afnemen. Dit beloop vormt de weerslag van een conjuncturele daling in de productiegroei in 2012 – aangezien de groei van de bedrijvigheid substantieel verzwakt en de werkgelegenheidsgroei zich daarbij slechts ten

dele aanpast – en een daaropvolgende stijging in 2013. De groei van de winstmarges zal in 2011 en 2012 waarschijnlijk laag blijven, als gevolg van matige totale vraag en versnellende arbeidskosten per eenheid product. Voor 2013 wordt verwacht dat de bedrijvigheid aantrekt en de winstmarges herstellen. De stijgingen in de door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen – de weerslag van de lopende begrotingsconsolidatie in verscheidene landen van het eurogebied - zullen naar verwachting in 2011 en 2012 een substantiële bijdrage leveren aan de HICP-inflatie. De impact zal in 2013 naar verwachting kleiner zijn, hoewel deze projectie deels voortvloeit uit het gebrek aan nadere informatie over de begrotingsmaatregelen voor dat jaar.

VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN SEPTEMBER 2011

Vergeleken met de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties die in het Maandbericht van september 2011 zijn gepubliceerd, is sprake van een verkleining van de geprojecteerde marge voor de reële bbp-groei van 2011 en van een aanzienlijke neerwaartse herziening van de marge voor 2012. Deze herzieningen zijn hoofdzakelijk het gevolg van de invloed van zwakker vertrouwen en verslechterende financieringsvoorwaarden (voortvloeiend uit de verhoogde onzekerheid in verband met de overheidsschuldencrisis) op de interne vraag en van neerwaartse bijstellingen van de externe vraag. Aanvullende begrotingsverkrappingsmaatregelen en striktere financieringsvoorwaarden in sommige landen van het eurogebied hebben daarnaast geleid tot neerwaartse herzieningen van de vooruitzichten voor de groei van het reële bbp op de middellange termijn. De projectiemarges voor de HICP-inflatie in 2011 en 2012 zijn licht opwaarts herzien. Deze herziening vloeit voort uit het opwaartse effect van hogere in euro uitgedrukte olieprijsen en uit een hogere bijdrage van indirecte belastingen. Verwacht wordt dat het opwaartse effect van deze factoren de neerwaartse impact van de aanpassingen van de winstmarges en loongroei, die verband houden met de neerwaartse herziening van de bedrijvigheid, ruimschoots zal compenseren.

Tabel 2 Vergelijking met de projecties van september 2011

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2011	2012
Reëel bbp – september 2011	1,4 – 1,8	0,4 – 2,2
Reëel bbp – december 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0
HICP – september 2011	2,5 – 2,7	1,2 – 2,2
HICP – december 2011	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5

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 samengestelde macro-economische projecties vergelijkbaar, aangezien zij zijn opgesteld op verschillende tijdstippen. 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. 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 thans beschikbare prognoses van andere instellingen wordt verwacht dat het reële bbp in het eurogebied zal groeien in een tempo tussen 1,5% en 1,6% in 2011, tussen 0,2% en 1,1% in 2012 en tussen 1,3% en 1,6% in 2013. Al deze prognoses vallen binnen of liggen zeer dicht bij de marges van de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties.

Wat de inflatie betreft, wijzen de prognoses van andere instellingen op een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 2,5% en 2,7% in 2011, tussen 1,5% en 1,8% in 2012, en tussen 1,2% en 1,8% in 2013. Alle inflatieprognoses vallen binnen of liggen zeer dicht bij de marges van de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties. De projecties voor 2012 liggen in de lagere helft van de marges in de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	bbp-groei			HICP-inflatie		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
IMF	september 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	november 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Consensus Economics Forecast	november 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
OESO	november 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Europese Commissie	november 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties	december 2011	1,5 – 1,7	-0,4 – 1,0	0,3 – 2,3	2,6 – 2,8	1,5 – 2,5	0,8 – 2,2

Bronnen: Economische prognose van de Europese Commissie (najaar 2011); IMF World Economic Outlook (september 2011); OECD Economic Outlook (november 2011); Consensus Economics Forecasts; en de Survey of Professional Forecasters van de ECB.

Toelichting: 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, 2011

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.