



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

Op basis van de tot 19 februari 2010 beschikbare informatie hebben medewerkers van de ECB projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ In lijn met de vooruitzichten voor het mondiale economische herstel is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis geleidelijk zal stijgen van tussen 0,4% en 1,2% in 2010 tot tussen 0,5% en 2,5% in 2011. De inflatie zal, zo wordt voorzien, gedurende de projectieperiode licht stijgen, van tussen 0,8% en 1,6% in 2010 tot tussen 0,9% en 2,1% in 2011, naarmate het herstel aan kracht wint.

Technische aannames betreffende de rentes, de wisselkoersen, de grondstoffeprijzen en het begrotingsbeleid

De technische aannames met betrekking tot de rentes en de prijzen van zowel energie- als niet-energiegrondstoffen zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 12 februari 2010 was).² 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 algeheel gemiddeld niveau van de korte rente op van 0,9% voor 2010 en 1,7% voor 2011. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 4,0% in 2010 en van 4,5% in 2011. De basisprojectie houdt rekening met de recente verdere verbeteringen van de financieringsvoorwaarden en veronderstelt dat gedurende de projectieperiode de ecarts tussen de bancaire debettarieven en de bovengenoemde renteniveaus zich zullen stabiliseren of enigszins kleiner zullen worden. Zo wordt er daarnaast van uitgegaan dat de kredietaanbodssituatie gedurende de projectieperiode zal verruimen. 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 gemiddelde olieprijs in 2010 USD 75,1 per vat zal bedragen, en in 2011 USD 79,8. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van niet-energiegrondstoffen zullen, zo is de aanname, in 2010 met 18,4% stijgen, en in 2011 met een verdere 2,7%.

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 1,38 gedurende de gehele projectieperiode en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2010 gemiddeld met 2,6% deprecieert en in 2011 met een verdere 0,2%.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied zoals die beschikbaar waren op 12 februari 2010. Zij omvatten alle beleidsmaatregelen die reeds door het betreffende nationale parlement zijn goedgekeurd of die reeds in detail door overheden zijn uitgewerkt en het wetgevingsproces 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 halfjaarlijks gezamenlijk door deskundigen van de ECB en van de nationale centrale banken van het eurogebied worden geproduceerd. De gebruikte technieken zijn consistent met die van de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties zoals beschreven 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 procedure 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.
- ² De aannames voor de olieprijs en de voedingsmiddelenprijzen zijn gebaseerd op de futuresprijzen tot en met het eind van de projectieperiode. Voor andere grondstoffen wordt aangenomen dat de prijzen de futures volgen tot het laatste kwartaal van 2010 en zich daarna ontwikkelen in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid.

Aannames betreffende het internationale klimaat

De mondiale economische vooruitzichten hebben sinds de ommekeer rond medio 2009 sterkere tekens van verbetering te zien gegeven. Op de korte termijn zal het herstel naar verwachting hoofdzakelijk bepaald blijven worden door de impact van monetaire en begrotingsstimulansen, door de normalisering van de handel en de voorraadcyclus. Hoewel enkele van deze factoren tijdelijk van aard zijn, zal de verbetering van de financieringsvoorwaarden, zo is de verwachting, verdere aanhoudende steun geven aan het geprojecteerde verdergaande mondiale herstel. Over het geheel genomen zal de mondiale economische groei naar verwachting gedurende de gehele projectieperiode onder historische trends blijven, aangezien met name ontwikkelde economieën een gematigd herstel doormaken, ten gevolge van de noodzaak na de crisis de balansen aan te passen. De mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied zal, zo wordt aangenomen, in 2010 met gemiddeld 4,2% toenemen, en in 2011 met 4,0%. Ten gevolge van het aanzienlijke herstel in de mondiale handel, zal, zo wordt aangenomen, de groei van de uitvoermarkten van het eurogebied in 2010 toenemen tot 6,9%, en in 2011 tot 5,4%. Het, op jaarbasis, sterker groeitempo in 2010 weerspiegelt de invloed van een grotere statistische doorwerking vanuit 2009 en maskeert het feit dat het tempo van de kwartaalgroei voor de mondiale economie volgens de projectie in 2011 in werkelijkheid hoger zal zijn dan in 2010.

Projecties voor de reële bbp-groei

Na een diepe recessie heeft het eurogebied in het laatste kwartaal van 2009 een tweede opeenvolgend kwartaal van positieve bbp-groei opgetekend. De beschikbare gegevens duiden erop dat het herstel werd gestuwd door de uitvoer, na het aantrekken van de mondiale handel. Daarnaast gaven tijdelijke factoren, zoals begrotingsstimuleringspakketten en de voorraadcyclus, steun aan het herstel. Naarmate de effecten van deze factoren in de loop der tijd verdwijnen, zal, zo is de verwachting, de bbp-groei in 2010 gematigd blijven, ook al zal de bedrijvigheid volgens de projectie progressief worden ondersteund door de uitvoer en een zich langzaam herstellende binnenlandse vraag, ten gevolge van de vertraagde effecten van monetaire-beleidsmaatregelen en van de aanzienlijke inspanningen om de werking van het financiële stelsel te herstellen. Het herstel zal zich naar verwachting in 2011 consolideren. De verwachting is dat de groei een zwakker beloop zal doormaken dan voor de recessie, ten gevolge van de noodzaak in verschillende sectoren de balansen te herstellen en van het feit dat de consumptie wordt gedrukt door zwakke vooruitzichten voor de arbeidsmarkten en de besparingen-uit-voorzorg hoog blijven. Bovendien zullen volgens de projectie de particuliere investeringen, hoewel deze gedurende de projectieperiode zullen verbeteren, worden gedempt door hoge niveaus van onbenutte capaciteit en lage vraagvooruitzichten. Over het geheel genomen zal het reële bbp, zo wordt geprojecteerd, na op jaarbasis in 2009 met 4,0% te zijn gedaald, in 2010 met tussen 0,4% en 1,2% stijgen, en in 2011 met tussen 0,5% en 2,5%. Desalniettemin zal, zo wordt voorzien, de “output gap”, gezien het feit dat de ramingen van de potentiële groei op jaarbasis volgens de projectie eveneens lager zullen uitvallen dan voor de recessie, gedurende de projectieperiode kleiner worden.

Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1
Reëel bbp	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
Particuliere consumptie	-1,0	-0,3 – 0,5	0,2 – 2,0
Overheidsconsumptie	2,5	0,1 – 1,1	0,2 – 1,6
Bruto investeringen in vaste activa	-10,8	-3,1 – -0,5	-1,1 – 2,9
Uitvoer (goederen en diensten)	-13,0	3,2 – 7,6	1,4 – 7,8
Invoer (goederen en diensten)	-11,6	1,9 – 5,7	0,7 – 6,5

1) De projecties voor het reële bbp en zijn componenten zijn gebaseerd op voor werkdagen gecorrigeerde gegevens. Bij de projecties voor de invoer en uitvoer is de handel binnen het eurogebied inbegrepen.

2) De gegevens hebben betrekking op alle 16 landen van het eurogebied.

Projecties betreffende prijzen en kosten

Na in het derde kwartaal van 2009 een laagtepunt van -0,4% te hebben bereikt, werd de HICP-inflatie op jaarbasis in het vierde kwartaal van het jaar weer positief. Dit patroon kwam voornamelijk voort uit krachtige basiseffecten ten gevolge van eerdere dalingen van de grondstoffenprijzen. Na in januari 2010 tot 1,0% te zijn gestegen, zal de inflatie naar verwachting de volgende maanden dicht bij dit niveau blijven. Daarna zal de inflatie naar verwachting progressief stijgen, ten gevolge van de geleidelijke verbeteringen van de bedrijvigheid die worden verwacht, in een context van bescheiden potentiële productiegroei. Het gemiddelde inflatiecijfer op jaarbasis wordt voor 2010 geprojecteerd op tussen 0,8% en 1,6% en voor 2011 op tussen 0,9% en 2,1%. De groei van de loonsom per werknemer zal naar verwachting laag blijven doordat deze wordt gedempt door de aanhoudende zwakte van de arbeidsmarkt. Aangezien de werkgelegenheid volgens de projectie nog enige tijd verder zal blijven dalen, zullen de daaruit voortvloeiende productiviteitsstijgingen naar verwachting bijdragen aan een aanzienlijke daling, van de hoge niveaus die werden opgetekend in 2009, van de groei van de arbeidskosten per eenheid product. Dit zal op zijn beurt, zo is de projectie, een gematigde groei van de winstmarges en een gedeeltelijk goedmaken van de in 2009 opgelopen verliezen mogelijk maken. Het mutatiетempo op jaarbasis van de HICP uitgezonderd energie zal, ten gevolge van de zwakte van de totale vraag, naar verwachting in 2010 verder matigen, alvorens in 2011 licht te herstellen.

Vergelijking met de projecties van december 2009

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het ECB-Maandbericht van december 2009 zijn gepubliceerd, ligt de geprojecteerde marge voor de reële bbp-groei in 2010 binnen de voorgaande marge. De marge voor 2011 is licht opwaarts herzien, met name als gevolg van de robuustere mondiale bedrijvigheid, die naar verwachting de uitvoer van het eurogebied zal stimuleren en de investeringen zal bevorderen.

Wat betreft de HICP-inflatie is de marge voor 2010, vergeleken met die van december 2009, marginaal neerwaarts herzien, terwijl de marge voor 2011 licht opwaarts is herzien, in overeenstemming met de verbeterde vooruitzichten voor de bedrijvigheid.

Tabel B Vergelijking met de projecties van december 2009

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2009	2010	2011
Reëel bbp – december 2009	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Reëel bbp – maart 2010	-4,0	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5
HICP – december 2009	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
HICP – maart 2010	0,3	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Vergelijking met 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 de ECB 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 begrotings-, financiële en externe variabelen, 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).

Volgens de thans beschikbare prognoses van andere organisaties en instellingen zal de groei van het reële bbp van het eurogebied in 2010 naar verwachting tussen 0,7% en 1,3% liggen, en in 2011 tussen 1,5% en 1,7%. Wat de inflatie betreft, voorzien de beschikbare prognoses een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 0,8% en 1,3% in 2010 en van tussen 0,7% en 1,5% in 2011. Ten aanzien van zowel de bbp-groei als de HICP-inflatie vallen de prognoses van andere instellingen dus in het algemeen binnen de marges van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	Datum van publicatie	Bbp-groei		HICP-inflatie	
		2010	2011	2010	2011
OESO	november 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
IMF	januari 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics Forecasts	februari 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	februari 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Europese Commissie	februari 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Door medewerkers van de ECB samengestelde projecties	maart 2010	0,4 – 1,2	0,5 – 2,5	0,8 – 1,6	0,9 – 2,1

Bronnen: European Commission Interim Forecast, februari 2010, voor cijfers voor 2010 en European Economic Forecast – najaar 2009, voor cijfers voor 2011; IMF World Economic Outlook, oktober 2009, voor de inflatie en World Economic Outlook Update, januari 2010, voor de bbp-groei; OECD Economic Outlook, november 2009; Consensus Economics Forecasts, en de “Survey of Professional Forecasters” van de ECB.

Toelichting: De door medewerkers van 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, 2010

Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Duitsland
 Postadres: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Duitsland
 Telefoon: +49 69 1344 0
 Fax: +49 69 1344 6000
 Website: <http://www.ecb.europa.eu>

Alle rechten voorbehouden.

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