



## Kader

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

Op basis van de tot 23 februari 2009 beschikbare informatie hebben medewerkers van de ECB projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup> In lijn met de matige vooruitzichten voor zowel de mondiale groei als de binnenlandse vraag is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2009 negatief zal zijn, tussen -3,2% en -2,2%, alvorens in 2010 aan te trekken tot een peil tussen -0,7% en +0,7%. De inflatie zal naar verwachting worden gedrukt door de daling van de grondstoffenprijzen en de vertraging van de economische bedrijvigheid. De projectie voor het gemiddelde groeitempo van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) is dat dit in 2009 zal liggen tussen 0,1% en 0,7%, en in 2010 tussen 0,6% en 1,4%.

**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 marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 13 februari 2009 was).<sup>2</sup> 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 termijrentes. Deze methodologie levert een geheel gemiddeld niveau van de korte rente op van 1,8% voor 2009 en van 2,1% voor 2010. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 4,2% in 2009 en van 4,6% in 2010. De basisprojectie houdt rekening met de huidige, krappe financieringssituatie, maar omvat tevens de aanname dat gedurende de projectieperiode de ecarts tussen de bancaire debettarieven en de bovengenoemde renteniveaus enigszins zullen afnemen. Zo wordt tevens uitgegaan van een geleidelijke verruiming van de krappe kredietvoorwaarden in de loop van de projectieperiode. Op grond van het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de termijnmarkt in de twee weken tot en met de afsluitdatum, wordt voor grondstoffen verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis in 2009 USD 49,3 per vat zal bedragen en in 2010 USD 57,4. De in Amerikaanse dollar luidende internationale voedingsmiddelenprijzen zullen, zo wordt aangenomen, in 2009 met 11,8% dalen en in 2010 met 4,9% stijgen. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van andere grondstoffen dan energie en voedingsmiddelen zullen, zo wordt verondersteld, in 2009 aanzienlijk dalen, met 29,8% en in 2010 stijgen met 6,0%.

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 1,29 in zowel 2009 als 2010 en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2009 gemiddeld 2,4% lager ligt dan het gemiddelde van 2008, en in 2010 0,1% lager dan het gemiddelde van 2009.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied zoals die beschikbaar waren op 13 februari 2009. 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. Met name de stimuleringsmaatregelen die overheden in een aantal landen hebben genomen, zijn in de projecties verwerkt.

<sup>1</sup> De door medewerkers van de ECB samengestelde macro-economische projecties vormen een aanvulling op de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties die gezamenlijk op halfjaarbasis zijn 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 projections exercises", ECB, juni 2001 (zie hiervoor 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 voor elke variabele en projectieperiode komen overeen met een model-gebaseerde waarschijnlijkheidsinterval van 75%. De gebruikte methode wordt beschreven in "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", gepubliceerd door de ECB in september 2008 en te vinden op de website van de ECB.

<sup>2</sup> De aannames voor de olie- en voedingsmiddelenprijzen zijn gebaseerd op de futuresprijzen tot en met eind 2010. 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.

## Aannames betreffende het internationale klimaat

De mondiale economische vooruitzichten zijn in het laatste kwartaal van 2008 aanzienlijk verslechterd ten gevolge van een snelle verheving van de negatieve wisselwerking tussen de financiële crisis en de reële economische bedrijvigheid in de geavanceerde economieën en een toename van de doorwerkingseffecten in opkomende markten, met name door de instorting van de wereldhandel. De projectie is dat de wereldeconomie de ernstigste gelijktijdige daling in vele decennia zal doormaken. De projectie voor de gemiddelde mondiale reële bbp-groei op jaarbasis buiten het eurogebied is een daling van 3,6% in 2008 tot 0,2% in 2009. Vervolgens zal de groei zich weer enigszins herstellen, tot 2,5% in 2010, wanneer de stimulerende beleidsmaatregelen die zijn genomen, wereldwijd effect beginnen te sorteren. Naar verwachting zullen met name de belangrijkste handelspartners van het eurogebied worden getroffen door de teruglopende mondiale bedrijvigheid. Daardoor zal de groei van de externe uitvoermarkten van het eurogebied, die in 2008 nog 4,1% was, in 2009 naar verwachting negatief zijn (-5,3%) om in 2010 aan te trekken tot +1,9%.

### Projecties voor de reële bbp-groei

Het eurogebied geeft sinds het tweede kwartaal van 2008 een negatieve groei van het reële bbp te zien: in het laatste kwartaal van 2008 bedroeg de daling van het bbp kwartaal-op-kwartaal 1,5%. In overeenstemming met recente economische korte-termijnindicatoren en enquêtes wordt verwacht dat het bbp in 2009 blijft dalen, zij het minder sterk dan eind 2008. Deze daling vloeit voort uit een combinatie van teruglopende uitvoer en afnemende binnenlandse vraag. De investeringsvooruitzichten in het bijzonder worden getroffen door de zwakke mondiale bedrijvigheid en de grote mate van onzekerheid. Met name de investeringen in woningen zullen naar verwachting dalen, waarbij de aanhoudende correcties op de huizenmarkt in sommige eurolanden eveneens een rol spelen. De particuliere consumptie zal naar verwachting worden gedrukt door een verslechtering van de arbeidsmarkt en gering consumentenvertrouwen. De ongunstige ontwikkelingen in de afgelopen tijd, zoals de teruglopende wereldhandel, het afnemende vertrouwen en de steeds krappere kredietsituatie, zullen tijdens de projectieperiode naar verwachting slechts geleidelijk verbeteren. Voor 2010 wordt echter herstel verwacht, als de omvangrijke macro-economische stimuleringsmaatregelen, zowel in het eurogebied als de rest van de wereld, en de maatregelen om het functioneren van het financiële stelsel te versoepelen, vruchten beginnen af te werpen. Het herstel zal naar verwachting vooral zijn gebaseerd op de uitvoer, de veronderstelde geleidelijke normalisering van de financiële markten en een stabilisatie van de huizenmarkt. Al met al zal het reële bbp, na in 2008 met 0,8% te zijn gegroeid, in 2009 naar verwachting een daling van tussen 2,2% en 3,2% te zien geven om zich vervolgens in 2010 te ontwikkelen in een marge tussen -0,7% en +0,7%.

Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4
Reëel bbp	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
Particuliere consumptie	0,5	-1,2 - -0,2	-0,4 - 1,0
Overheidsconsumptie	2,1	1,3 - 2,1	1,1 - 1,9
Bruto investeringen in vaste activa	0,3	-8,6 - -5,8	-4,3 - -0,3
Uitvoer (goederen en diensten)	1,8	-9,7 - -6,9	-0,9 - 1,9
Invoer (goederen en diensten)	1,8	-8,0 - -5,0	-1,6 - 2,6

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

2) De gegevens over het bbp hebben betrekking op alle zestien landen van het eurogebied. Wat de HICP betreft wordt Slowakije vanaf 2009 als deel van het eurogebied in de projectiemarges opgenomen. De gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis voor 2009 zijn gebaseerd op een samenstelling van het eurogebied die in 2008 Slowakije reeds omvat.

### Projecties betreffende prijzen en kosten

Als gevolg van dalende grondstoffenprijzen en basiseffecten voortvloeiend uit eerdere veranderingen in grondstoffenprijzen zal de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis naar verwachting dalen van 3,3% in 2008 naar een peil tussen 0,1 en 0,7% in 2009. Deze daling weerspiegelt in toenemende mate de verslechterende economische vooruitzichten. Voor 2010 wordt geprojecteerd dat de inflatie tussen 0,6% en 1,4% zal liggen. Door de zwakke economische vooruitzichten voor het eurogebied zal de druk op de binnenlandse prijzen gedurende de gehele projectieperiode naar verwachting beperkt blijven. Met name de loonsom per werknemer, die in 2008 een sterke stijging optekende, zal naar verwachting aanzienlijk vertragen ten gevolge van de lagere loongroei in zowel de publieke als particuliere sector naarmate de arbeidsmarkt verslechtert en de inflatie daalt. De projectie is bovendien dat lagere winstmarges de inflatie verder zullen matigen. Tot slot zal ook de lage mondiale inflatie de invoerprijzen helpen beteugelen.

### Vergelijking met de projecties van december 2008

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het ECB-Maandbericht van december 2008 zijn gepubliceerd, zijn de voor 2009 en 2010 voorziene marges voor de reële bbp-groei sterk neerwaarts bijgesteld als gevolg van de geringere mondiale bedrijvigheid, dalingen van de activaprijzen en afgenomen vertrouwen.

De geprojecteerde marges voor het groeitempo van de totale HICP op jaarbasis in 2009 en 2010 zijn beide aanzienlijk lager dan de in december 2008 voorziene marges. Dit is voornamelijk het gevolg van de neerwaarts herziene prijzen van energie en voedingsmiddelen, maar weerspiegelt ook het effect van de afgenomen bedrijvigheid op de lonen en prijzen.

**Tabel B** Vergelijking met de projecties van december 2008

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2008	2009	2010
Reëel bbp – december 2008	0,8 - 1,2	-1,0 - 0,0	0,5 - 1,5
Reëel bbp – maart 2009	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
HICP – december 2008	3,2 - 3,4	1,1 - 1,7	1,5 - 2,1
HICP – maart 2009	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4

© Europese Centrale Bank, 2009

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.