



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

Kader

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

Op basis van de tot 20 augustus 2010 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 2010 tussen 1,4% en 1,8% zal liggen, en in 2011 tussen 0,5% en 2,3%. De inflatie zal, zo wordt voorzien, globaal stabiel blijven binnen een marge van 1,5-1,7% in 2010 en van 1,2-2,2% in 2011.

### 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 energie- als niet-energiegrondstoffen zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 13 augustus 2010 was).<sup>2</sup> 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 termijntrentes. Deze methodologie levert een algeheel gemiddeld niveau van de korte rente van 0,8% voor 2010 en 1,1% voor 2011 op. De technische aannames betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied worden eveneens afgeleid van marktverwachtingen en impliceren een gemiddeld niveau van 3,6% in 2010 en van 3,8% in 2011.<sup>3</sup> De basisprojectie houdt rekening met de verdere verbeteringen van de financieringsvoorwaarden en veronderstelt diensgevolge dat gedurende de projectieperiode de ecarts tussen de bancaire debettarieven en de bovengenoemde renteniveaus zich zullen stabiliseren of enigszins kleiner zullen worden. Daarnaast wordt ervan 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 78,8 per vat zal bedragen, en in 2011 USD 84,0. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van niet-energiegrondstoffen zullen, zo is de aanname, krachtig herstellen, met 39,1% in 2010 en met een verdere 11,0% in 2011.

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 USD/EUR-wisselkoers van 1,31 gedurende de gehele projectieperiode en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2010 gemiddeld met 6,5% deprecieert en in 2011 met een verdere 1,4%.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied zoals die beschikbaar waren op 17 augustus 2010. Zij omvatten

<sup>1</sup> De door de 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 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.

<sup>2</sup> 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 derde kwartaal van 2011 en zich daarna ontwikkelen in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid.

<sup>3</sup> De technische aanname voor de lange rente voor het eurogebied wordt berekend tot en met de afsluitdatum als het gemiddelde van het rendement op de als referentie gehanteerde tienjaars overheidsobligaties van de landen, gewogen aan de hand van hun jaarlijkse bbp. Het resultaat wordt geëxtrapoleerd voor de projectieperiode met behulp van het profiel van het termijnbeloop dat is afgeleid van de ECB's rendementscurve voor het eurogebied.

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.

#### Aannames betreffende het internationale klimaat

Het herstel van de mondiale economie gaat voort, hoewel de afnemende bijdrage van de voorraadcyclus en begrotingsstimuli naar verwachting zullen leiden tot een lager tempo in de tweede helft van 2010. Daarna zullen de verdere normalisatie van de financiële markten, groter vertrouwen en verbeteringen van de arbeidsmarkt naar verwachting de mondiale bedrijvigheid ondersteunen. In de meeste opkomende economieën maakt de groei een krachtige indruk, in tegenstelling tot het gematigdere herstel in ontwikkelde economieën, waar de combinatie van zwakke vooruitzichten voor de arbeidsmarkt met afbouwen van schuldbalansen naar verwachting de groei zal dempen. Ondanks het herstel dat voor de projectieperiode wordt voorzien, zal de economische vertraging naar verwachting in meerdere ontwikkelde economieën aanhouden. Het mondiale reële bbp buiten het eurogebied zal, zo wordt aangenomen, in 2010 met gemiddeld 5,1% toenemen en in 2011 met gemiddeld 4,4%. 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 10,4% , en in 2011 tot 7,1%.

#### Projecties voor de reële bbp-groei

De reële bbp-groei herstelde in het tweede kwartaal van 2010 krachtig. De beschikbare gegevens wijzen erop dat de binnenlandse groei sterk toenam, deels omdat de investeringen omhoogschoten nadat het eerste kwartaal door negatieve weersomstandigheden was getroffen, terwijl het uitvoersaldo en voorraden ook bijdroegen tot de groei. Gedurende de rest van 2010 zal het groeitempo naar verwachting – zoals eerder voorzien – licht dalen, doordat de factoren die de groei in de eerste fase van het herstel tijdelijk hebben bevorderd, zoals de stimuleringsmaatregelen van de overheid, de voorraadcyclus en het aantrekken van de handel, aan kracht inboeten. In de verdere toekomst zal de economische bedrijvigheid volgens de projectie aantrekken, ondersteund door het herstel van de uitvoer en de geleidelijk stijgende binnenlandse vraag, die de weerslag vormen van monetairbeleidsmaatregelen uit het verleden en aanzienlijke inspanningen om de werking van het financiële stelsel te herstellen. Vergeleken met vorige conjunctuurcycli zal het herstel volgens de projectie tamelijk bescheiden zijn, doordat in verschillende sectoren de balansen op orde gebracht moeten worden. De particuliere consumptie zal naar verwachting ook worden beïnvloed door de bescheiden ontwikkeling van de inkomens. Bovendien houden de projecties ook rekening met de huidige begrotingsmaatregelen om het vertrouwen in de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op middellange termijn te consolideren. Na een daling van 4,0% in 2009 wordt verwacht dat de groei van het reële bbp op jaarbasis zal opleven, maar gedurende de projectieperiode gematigd zal blijven, met groeicijfers tussen 1,4% en 1,8% in 2010 en tussen 0,5% en 2,3% in 2011. Aangezien ramingen van de potentiële groei op jaarbasis volgens de projectie eveneens lager zullen uitvallen dan voor de recessie, zal de ‘output gap’ gedurende de projectieperiode kleiner worden, zo wordt verwacht.

**Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied**(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)<sup>1), 2)</sup>

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

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) In de projecties voor 2011 is Estland is opgenomen als deel van het eurogebied. De gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis voor 2011 zijn gebaseerd op een samenstelling van het eurogebied die in 2010 Estland reeds omvat.

### Projecties betreffende prijzen en kosten

De HICP-inflatie, die in augustus 1,6% bedroeg, zal volgens de projectie tegen het einde van het jaar licht stijgen, grotendeels als gevolg van de effecten van grondstofprijzontwikkelingen. Later zal de geïmporteerde inflatie matigen, maar de binnenlandse prijsdruk zal naar verwachting toenemen met de geleidelijke verbetering van de bedrijvigheid, wat zal leiden tot een langzame stijging van de HICP-inflatie met uitzondering van voedsel en energie. Over het geheel genomen is de verwachting echter dat de inflatiedruk tot 2011 gematigd zal blijven, met een totale inflatie die globaal stabiel is bij jaarcijfers van tussen 1,5% en 1,7% in 2010 en tussen 1,2% en 2,2% in 2011, aldus de projectie. De stijging van de uurlonen in het eurogebied zal in 2010 naar verwachting afnemen. Aangezien de situatie op de arbeidsmarkt zwak blijft, wordt in 2011 weinig aanvullende loondruk verwacht. Tegen de achtergrond van het verwachte krachtige herstel van de arbeidsproductiviteit impliceert het geprojecteerde loonprofiel een substantiële daling van de arbeidskosten per eenheid product in 2010. Daardoor zal, zo wordt voorzien, een krachtig herstel van de winstmarge mogelijk worden na de substantiële krimp in 2009, met een bescheidener groei daarna.

### Vergelijking met de projecties van juni 2010

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van juni 2010 zijn gepubliceerd, ligt de geprojecteerde marge voor de reële bbp-groei in 2010 aanzienlijk boven de voorgaande marge, hetgeen een weerspiegeling is van voornamelijk het boven verwachting krachtige herstel van de groei in het tweede kwartaal en van aanwijzingen dat de ontwikkelingen later in het jaar beter zullen zijn dan verwacht. De marge voor 2011 is licht opwaarts bijgesteld, voornamelijk als gevolg van overloopeffecten uit hoofde van de sterkere groei die tegen het eind van 2010 wordt voorzien.

Wat betreft de HICP-inflatie is de marge voor 2010, vergeleken met die van juni 2010, marginaal opwaarts herzien, terwijl voor 2011 alleen de ondergrens van de marge licht opwaarts is herzien.

**Tabel B Vergelijking met de projecties van juni 2010**

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2009	2010	2011
Reëel bbp – juni 2010	-4,1	0,7-1,3	0,2-2,2
Reëel bbp – september 2010	-4,0	1,4-1,8	0,5-2,3
HICP – juni 2010	0,3	1,4-1,6	1,0-2,2
HICP – september 2010	0,3	1,5-1,7	1,2-2,2

#### 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 0,9% en 1,2% liggen. Deze cijfers liggen onder de marge van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties, wat waarschijnlijk het feit weerspiegelt dat deze prognoses werden opgesteld voor de bekendmaking van gegevens waaruit een sterkere groei in het tweede kwartaal van het jaar blijkt. De marge van de projecties voor 2011 ligt tussen 1,3% en 1,8%, ruim binnen de marges van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties. Ten aanzien van de inflatie voorzien de beschikbare prognoses een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 1,1% en 1,5% in 2010, iets lager dan de marge van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties. De prognoses voor de HICP-inflatie voor 2011 variëren van 1,0% tot 1,7%, en afgezien van de prognose van de OESO liggen zij alle binnen de marge 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)

	Publicatiedatum	Bbp-groei		HICP-inflatie	
		2010	2011	2010	2011
OESO	mei 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Europese Commissie	mei 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
IMF	juli 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	juli 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics Forecasts	augustus 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Door medewerkers van de ECB samengestelde projecties	september 2010	1,4 – 1,8	0,5 – 2,3	1,5 – 1,7	1,2 – 2,2

Bronnen: European Commission spring forecast, mei 2010; IMF World Economic Outlook, april 2010 (inflatie) en World Economic Outlook Update, juli 2010 (bbp-groei); OECD Economic Outlook, mei 2010; 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: 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.