



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

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

Op basis van de tot 20.11.09 beschikbare informatie hebben medewerkers van de Eurostysteem projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup> In lijn met de vooruitzichten voor een langzaam mondiaal economisch herstel is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2009 tussen -4,1% en -3,9% zal liggen, en zal toenemen tot tussen 0,1% en 1,5% in 2010 en tussen 0,2% en 2,2% in 2011. Voorzien wordt dat de inflatie gedurende de projectieperiode gematigd zal blijven, getemperd door de heersende slapte in het eurogebied. Verwacht wordt, dat het gemiddelde groeitempo van de totale HICP in 2009 rond 0,3% zal liggen, en zal stijgen tot tussen 0,9% en 1,7% in 2010 en tussen 0,8% en 2,0% in 2011.

### Kader A

#### 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 de energie- als niet-energiegrondstoffen zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 12 november 2009 was).<sup>1</sup> De aanname voor de korte rente is van puur technische aard. Kortetermijnrentes worden 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 1,2% voor 2009 en 2010. De korte rente wordt daarna verondersteld te stijgen tot 2,4% in 2011. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 4,0% in 2009, daarna licht stijgend tot 4,1% in 2010 en tot 4,6% in 2011. De basisprojectie houdt rekening met de recente verbeteringen in de financieringssituatie en veronderstelt 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 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 62,2 per vat zal bedragen, in 2010 USD 81,4 en in 2011 USD 85,9. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van andere grondstoffen dan energie en voedingsmiddelen zijn, zo wordt verwacht, aanzienlijk gedaald, met 22,3% in 2009, en zullen, zo wordt verondersteld, in 2010 stijgen met 24,7%, gevolgd door een gematigder stijging van 4,0% in 2011.

Aangenomen wordt dat de bilaterale wisselkoersen gedurende de projectieperiode onveranderd blijven op het gemiddelde niveau van de twee weken tot en met de afsluitdatum. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,39 in 2009 en 1,49 in 2010 en 2011, en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2009 gemiddeld met 0,8% stijgt en in 2010 met nog eens 2,2%.

<sup>1</sup> De aannames voor de olieprijs en de voedingsmiddelenprijzen zijn gebaseerd op de futures-prijzen tot en met eind 2011. Voor andere grondstoffen wordt aangenomen dat de prijzen de futures volgen tot en met eind 2010 en zich daarna ontwikkelen in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid.

<sup>1</sup> De door medewerkers van het Eurostysteem 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 procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges", gepubliceerd door de ECB in december 2009 en te vinden op de website van de ECB.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied zoals die beschikbaar waren op 20 november 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.

## HET INTERNATIONALE KLIMAAT

De mondiale economische vooruitzichten blijven tekenen van verbetering vertonen, waarbij de omslag naar herstel plaatsvond in het tweede kwartaal van 2009. Op de korte termijn is de verwachting dat het herstel onregelmatig zal verlopen, aangezien het hoofdzakelijk het gevolg is van de impact van monetaire en begrotingsstimulansen, het aantrekken van de handel en de voorraadcyclus. Ofschoon het effect van sommige factoren slechts van tijdelijke aard is, zal de geleidelijke verbetering van de financieringscondities naar verwachting permanentere ondersteuning bieden aan het voorziene mondiale herstel. Over het geheel genomen zal de mondiale economische groei naar verwachting gedurende de gehele projectieperiode onder historische trends blijven liggen, aangezien met name ontwikkelde economieën een gematigd herstel doormaken en aanhoudend worden getroffen door de crisis. Naar schatting is de mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied in 2009 met gemiddeld 0,6% gedaald, maar wordt verondersteld toe te nemen met 3,5% in 2010 en 3,9% in 2011. De groei van de exportmarkten van het eurogebied is naar verwachting nog sterker gedaald in 2009, met -12,2%, en wordt verondersteld te herstellen tot 4,2% in 2010 en 4,7% in 2011.

## PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

De reële bbp-groei in het eurogebied werd in het derde kwartaal van 2009 weer positief, waarbij het reële bbp voor het eerst sinds het eerste kwartaal van 2008 steeg. De beschikbare gegevens duiden er op dat een aantal factoren de groei zouden hebben kunnen gestimuleerd, zoals begrotingsstimuleringsmaatregelen, de voorraadcyclus en het aantrekken van de handel. Zodra deze deels tijdelijke factoren zijn uitgewerkt, begin 2010, zal de bbp-groei naar verwachting weer matigen. Voorzien wordt dat de bedrijvigheid over de gehele projectieperiode tot en met 2011 gezien, geleidelijk zal worden ondersteund door de uitvoer en door een krachtiger binnenlandse vraag. De vertraagde effecten van monetairbeleidstransacties en van de aanzienlijke inspanningen om de werking van het financiële stelsel te herstellen, ondersteunen het herstel gedurende de projectieperiode. De verwachting is echter dat de groei op een zwakker niveau zal blijven dan vóór de recessie, als gevolg van de noodzaak van balansherstructureringen in verscheidene sectoren en het feit dat de consumptie wordt getemperd door zwakke arbeidsmarktvooruitzichten. Na in 2008 met 0,5% te zijn gegroeid, is de projectie dat de reële bbp-groei op jaarbasis in 2009 tussen -4,1% en -3,9% zal liggen, in 2010 zal aantrekken tot tussen 0,1% en 1,5% en in 2011 tot tussen 0,2% en 2,2%.

Onder de binnenlandse componenten van het bbp zullen de totale investeringen naar verwachting tot en met het begin van 2011 afnemen, zij het in een dalend tempo. De particuliere investeringen exclusief investeringen in woningen zullen, zo wordt aangenomen, worden beperkt door een zwakke vraag, grote onzekerheid en gematigde winsten. Voorzien wordt dat de investeringen in woningen zullen worden getemperd door aanhoudende correcties op de woningmarkt in sommige landen. In overeenstemming met de begrotingsplannen die zijn aangekondigd in verschillende landen van het eurogebied, zullen de overheidsinvesteringen in reële termen in 2009 en 2010 sterk toenemen, alvorens in het daarop volgende jaar af te nemen.

Ook de groei van de particuliere consumptie zal naar verwachting gematigd zijn. De projectie is dat het reële arbeidsinkomen gedurende het grootste deel van de projectieperiode zal dalen, hoewel de reële inkomens naar verwachting zullen worden ondersteund door gematigde loonstijgingen, lage inflatie en overheidsoverdrachten. Daarnaast zal, zo is de projectie, de stijging van verzorgingsbesparingen die in de loop van 2009 werd opgetekend – in het kader van economische onzekerheid, toenemende werkloosheid en matigende huizenprijzen – gedurende projectieperiode slechts tot op zekere hoogte worden teruggedraaid.

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

	2008	2009	2010	2011
HICP	3,3	0,3 – 0,3	0,9 – 1,7	0,8 – 2,0
Reëel bbp	0,5	-4,1 – -3,9	0,1 – 1,5	0,2 – 2,2
Particuliere consumptie	0,4	-1,2 – -1,0	-0,2 – 0,8	0,2 – 1,8
Overheidsconsumptie	2,0	2,2 – 3,0	0,5 – 1,7	0,4 – 1,8
Bruto investeringen in vaste activa	-0,6	-11,3 – -10,5	-3,1 – -0,1	-1,7 – 2,3
Uitvoer (goederen en diensten)	0,8	-14,5 – -12,5	0,6 – 5,6	0,7 – 6,5
Invoer (goederen en diensten)	0,9	-12,6 – -11,0	0,4 – 4,6	0,8 – 5,4

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) In de gepubliceerde cijfers is Slowakije reeds voor 2008 opgenomen, met uitzondering van de HICP, waarbij Slowakije slechts vanaf 2009 is opgenomen. De gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis voor 2009 zijn gebaseerd op een samenstelling van het eurogebied die in 2008 Slowakije reeds omvat.

Na scherpe dalingen rond de jaarwisseling, begon de uitvoer van het eurogebied medio 2009 te herstellen. Er wordt een geleidelijk herstel van de uitvoer voorzien, ondersteund door de groei van de buitenlandse vraag, hoewel het prijsconcurrentievermogen de uitvoer licht neerwaarts zal beïnvloeden. De invoer in het eurogebied is in de loop van 2009 duidelijk gedaald, maar zal, zo wordt voorzien, in de komende twee jaar herstellen naarmate de consumptieve vraag aantrekt. Aangezien de voorziene daling van de uitvoer in 2009 nog sterker is als die van de invoer, draagt het uitvoersaldo aanzienlijk bij aan de daling van het bbp in 2009. Vanaf 2010 wordt een licht positieve bijdrage verwacht van het uitvoersaldo.

Als gevolg van de vertraagde aanpassing aan de scherpe daling van de productie die zich tot medio 2009 deed gevoelen en de voorziene zwakte in de economische bedrijvigheid, zal het totaal aantal gewerkte uren in het eurogebied naar verwachting tot en met 2011 dalen. Hoewel de overeenkomstige aanpassing in eerste instantie grotendeels voortkomt uit een vermindering van het aantal uren per werknemer, wordt in toenemende mate verwacht dat zij van invloed zal zijn op het aantal werkenden. Voorzien wordt dat de vraag naar arbeid tevens zal worden getemperd door neerwaartse starheid van lonen in het kader van de scherpe conjuncturele neergang. Als gevolg van de daling van de werkgelegenheid, zal het werkloosheidscijfer gedurende de projectieperiode naar verwachting toenemen.

Verwacht wordt dat de crisis de potentiële groei gedurende de projectieperiode zal temperen. De daling van de potentiële groei is het gevolg van de onvermijdelijke stijging van de structurele werkloosheid, lagere arbeidsparticipatie en de sterke afname van de investeringen, die zullen drukken op de productiemiddelen. De omvang van deze effecten is echter hoogst onzeker en projecties betreffende de potentiële groei, en dienovereenkomstig van de output gap, zijn omgeven met een zelfs nog hogere mate van onzekerheid dan gebruikelijk. Desondanks zal de geraamde output gap gedurende de projectieperiode naar verwachting aanzienlijk negatief blijven.<sup>2</sup>

## PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

Na in het derde kwartaal van 2009 een dieptepunt van -0,4% te hebben bereikt, zal de HICP-inflatie in het vierde kwartaal van 2009 naar verwachting positief worden. Dit patroon is voornamelijk het gevolg van krachtige basiseffecten die voortkomen uit eerdere dalingen van de grondstoffenprijzen. De verwachting is dat de inflatie daarna gematigd blijft, getemperd door de heersende economische slapte in het eurogebied. Verwacht wordt dat de gemiddelde inflatie op jaarbasis in 2009 rond 0,3% zal liggen, en voorzien wordt dat zij zal stijgen naar tussen 0,9% en 1,7% in 2010, en tussen 0,8% en 2,0% in 2011.

<sup>2</sup> Zie het Kader getiteld "Potential output estimates for the euro area" in het Maandbericht van juli 2009.

Verwacht wordt dat het mutatietempo op jaarbasis van de HICP uitgezonderd energie tot en met 2010 een neerwaarts patroon zal volgen als gevolg van de zwakte van de totale vraag, en in 2011 op een gematigd niveau zal blijven.

Nader bezien, is de verwachting dat de daling van de externe prijsdruk gedurende 2009 in de nabije toekomst zal omslaan, voornamelijk ten gevolge van het veronderstelde pad van de grondstoffenprijzen maar tevens van het aantrekken van de prijzen van concurrenten. Wat de binnenlandse prijsdruk betreft, is de loondruk in de loop van 2009 als gevolg van de verslechtering van de arbeidsmarkt en de daling van de inflatie opvallend sterk gedaald. Wat de toekomst betreft, wordt voorzien dat de loonstijging gematigd blijft. Het groeicijfer op jaarbasis van de arbeidskosten per eenheid product is in 2009 echter scherp gestegen, grotendeels door de daling van de productiviteit en door het feit dat de lonen slechts langzaam reageerden op de daling van de economische bedrijvigheid. Vooruitblikkend wordt voorzien dat de arbeidskosten per eenheid product in 2010 zullen dalen, aangezien de productiviteit door de verbeterde conjunctuur zou moeten herstellen, en in 2011 slechts gematigd zullen stijgen. Hoewel de winstmarges de scherpe stijging van de arbeidskosten per eenheid product in 2009 grotendeels hebben geabsorbeerd en daardoor zijn gedaald, wordt verwacht dat zij later in de projectieperiode weer zullen stijgen naarmate ondernemingen zullen proberen een deel van de eerdere winstmargedaling teniet te doen wanneer de bedrijvigheid geleidelijk aantrekt.

## VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN SEPTEMBER 2009

Wat betreft de reële bbp-groei is de projectiemarge voor 2009 iets verkleind in vergelijking met de in het Maandbericht van september 2009 gepubliceerde projecties. De marge voor 2010 is opwaarts bijgesteld. Dit is deels het gevolg van het doorwerken van herzieningen voor eind 2009.

Wat betreft de HICP-inflatie, ligt het cijfer voor 2009 binnen de in september 2009 gepubliceerde marge, terwijl de marge voor 2010 nu iets hoger ligt.

**Tabel 2 Vergelijking met de projecties van september 2009**

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

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

## Kader B

### 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 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).

In de thans beschikbare prognoses van andere instellingen wordt verwacht dat het reële bbp voor het eurogebied in 2009 zal dalen met tussen 3,8% en 4,2%. Daarna zal de bbp-groei naar verwachting positief worden en liggen tussen 0,3% en 1,2%, in 2010 en tussen 1,3% en 1,7% in 2011. Al deze prognoses zijn globaal in overeenstemming met de marges in de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties.

Wat de inflatie betreft, verwachten de prognoses van andere instellingen een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 0,2% en 0,3% in 2009, tussen 0,8% en 1,2% in 2010, en tussen 0,7% en 1,6% in 2011. Deze inflatieprognoses zijn globaal in overeenstemming met 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)

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

Bronnen: Economische Najaarsprognose van de Europese Commissie 2009; IMF World Economic Outlook, oktober 2009; OECB preliminary Economic Outlook, november 2009; Consensus Economics Forecasts; en de ECB-"Survey of Professional Forecasters".

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, 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>

Ale rechten voorbehouden.

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