



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

Kader

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

Op basis van de tot 21 augustus 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 vooruitzichten voor een langzaam mondiaal herstel is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2009 negatief zal zijn, tussen -4,4% en -3,8%, alvorens in 2010 naar een peil tussen -0,5% en +0,9% te bewegen. Naar verwachting zal het veronderstelde huidige hoge niveau van slapte in de economie van het eurogebied de inflatoire druk temperen. De projectie voor het gemiddelde groeitempo van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) is dat dit in 2009 tussen 0,2% en 0,6% zal liggen en in 2010 tussen 0,8% en 1,6%.

### Technische aannames betreffende de rentes, de wisselkoersen, de grondstoffenprijzen en het begrotingsbeleid

De technische aannames met betrekking tot de rentes en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 14 augustus 2009 was).<sup>2</sup> De aanname voor de korte rente is van puur technische aard. Korte-termijnrentes 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 1,3% voor 2009 en 1,6% 2010. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 4,1% in 2009 en van 4,3% in 2010. De basisprojectie houdt rekening met de onlangs waargenomen tekenen van verbetering van de financieringsvoorwaarden en omvat de aanname dat de ecarts tussen de korte bancaire debettarieven en de driemaands EURIBOR gedurende de projectieperiode verder 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 62,4 per vat zal bedragen en in 2010 USD 78,8 per vat. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van andere grondstoffen dan energie en voedingsmiddelen zullen, zo wordt verondersteld, in 2009 aanzienlijk dalen, met 21,4%, maar in 2010 met 17,1% stijgen.

De technische aannames over bilaterale wisselkoersen blijven gedurende de projectieperiode onveranderd op het gemiddelde niveau van de twee weken tot en met de afsluitdatum. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,38 in 2009 en 1,43 in 2010, en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2009 met 0,1% stijgt en in 2010 nog eens met 0,6%.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied zoals die beschikbaar waren op 14 augustus 2009. Zij omvatten

<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 worden 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-gebaseerd 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. Gezien de huidige uitzonderlijke economische en financiële omstandigheden is thans de onzekerheid ten aanzien van de projecties groter dan gewoonlijk.

<sup>2</sup> De aannames voor de olie- en voedingsmiddelenprijzen zijn gebaseerd op de futuresprijzen tot en met het einde van de projectieperiode. Voor andere grondstoffen wordt aangenomen dat de prijzen tot het derde kwartaal van 2010 de futures volgen en zich daarna in overeenstemming met de mondiale economische bedrijvigheid ontwikkelen.

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

De mondiale economische vooruitzichten worden nog steeds bepaald door de impact van de financiële crisis. Na de ongeziene synchrone inzinking van de mondiale handel rond de jaarwisseling is de mondiale groei volgens de ramingen in het tweede kwartaal van 2009 weer positief geworden. Naar verwachting zal hij langzaam aan dynamiek winnen. Desondanks zal de mondiale groei volgens de prognose met het oog op de brede noodzaak de balansen te herstructureren tijdens de projectieperiode traag blijven. Over het geheel genomen zal de mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied volgens de prognose in 2009 met gemiddeld 1,2% afnemen, maar in 2010 met 2,7% toenemen. In het licht van de significante correctie van de mondiale handel zal de externe vraag naar uitvoer uit het eurogebied naar verwachting in 2009 met 13,0% dalen, voordat zij in 2010 met 1,7% herstelt.

### Projecties voor de reële bbp-groei

Het eurogebied geeft sinds het tweede kwartaal van 2008 een negatieve groei van het reële bbp te zien. Na de sterke inkrimping van de bedrijvigheid rond de jaarwisseling is het reële bbp in het tweede kwartaal van 2009 slechts licht gedaald. In overeenstemming met recente economische kortetermijnindicatoren en enquêtes wordt verwacht dat het reële bbp in de tweede helft van het jaar zal blijven stabiliseren en in de loop van 2010 geleidelijk zal herstellen. De geprojecteerde verbetering wordt ondersteund door de herleving van de uitvoer. De binnenlandse vraag zal naar verwachting profiteren van de doorgevoerde begrotingsimpulsmaatregelen, een conjuncturele toename in de voorraden en de maatregelen om het functioneren van het financiële stelsel te versoepelen. Het herstel zal echter naar verwachting niet gelijkmatig verlopen, aangezien sommige ondersteunende factoren tijdelijk van aard zijn, en tamelijk langzaam als gevolg van de zwakke mondiale bedrijvigheid en de hoge onzekerheid. Met name de investeringen zullen naar verwachting tot medio 2010 teruglopen. De projectie is dat de particuliere consumptie zal worden getemperd door stijgende werkloosheid en zwak consumentenvertrouwen, hoewel de reële inkomens door lage inflatie worden ondersteund. Al met al zal de reële bbp-groei, die in 2008 0,6% bedroeg, in 2009 naar verwachting negatief zijn (tussen -4,4% en -3,8%) en zich in 2010 naar een niveau tussen -0,5% en +0,9% bewegen.

Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied

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

	2008	2009	2010
HICP	3,3	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6
Reëel bbp	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
Particuliere consumptie	0,3	-1,3 - -0,5	-0,8 - 0,6
Overheidsconsumptie	1,9	1,4 - 2,0	1,0 - 1,8
Bruto investeringen in vaste activa	-0,2	-12,1 - -9,9	-5,2 - -1,2
Uitvoer (goederen en diensten)	0,9	-16,2 - -13,6	-0,6 - 2,4
Invoer (goederen en diensten)	1,0	-13,6 - -11,0	-2,3 - 2,1

1) De projecties voor het reële bbp en zijn componenten zijn gebaseerd op voor werkdagen gecorrigeerde gegevens. Bij de projecties voor de invoer en de uitvoer 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 basiseffecten die verband houden met stijgingen van grondstoffenprijzen in het verleden wordt verwacht dat de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis zal dalen van 3,3% in 2008 naar tussen 0,2% en 0,6% in 2009. Hoewel deze basiseffecten in de komende maanden zullen omkeren, wordt verwacht dat de zwakke vooruitzichten voor de economie van het eurogebied de druk op de binnenlandse prijzen beperkt zullen houden, met een geprojecteerde inflatie van tussen 0,8% en 1,6% in 2010. De groei van de loonsom per werknemer, die in 2008 een sterke stijging optekende, zal naar verwachting in 2009 aanzienlijk vertragen, en daarna langzaam herstellen, ten gevolge van de beperkte loongroei in zowel de publieke als particuliere sector naarmate de arbeidsmarkt verslechtert en de inflatie laag blijft. De projectie is bovendien dat lagere winstmarges de inflatie in 2009 verder zullen matigen alvorens te herstellen.

## Vergelijking met de projecties van juni 2009

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van juni 2009 zijn gepubliceerd, zijn de voor zowel 2009 als 2010 voorziene marges voor de reële bbp-groei opwaarts bijgesteld. Dit weerspiegelt de betere bbp-cijfers dan verwacht voor het tweede kwartaal van 2009 en de iets gunstigere vooruitzichten voor de interne en externe vraag in de rest van dit jaar.

De geprojecteerde marges voor het groeitempo van de totale HICP-inflatie op jaarbasis in 2009 en 2010 zijn iets naar boven bijgesteld vergeleken met die van juni 2009, voornamelijk als weerspiegeling van opwaartse herzieningen van energieprijzen en, in mindere mate, de opwaartse herzieningen van de projecties voor de groei van het reële bbp.

Tabel B Vergelijking met de projecties van juni 2009

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2008	2009	2010
Reëel bbp – juni 2009	0,6	-5,1 - -4,1	-1,0 - 0,4
Reëel bbp – september 2009	0,6	-4,4 - -3,8	-0,5 - 0,9
HICP – juni 2009	3,3	0,1 - 0,5	0,6 - 1,4
HICP – september 2009	3,3	0,2 - 0,6	0,8 - 1,6

© 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.