



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

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

Op basis van de tot 27 mei 2010 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ De gemiddelde reële groei van het bbp op jaarbasis zal profiteren van het voorziene herstel van de wereldeconomie en zal naar verwachting groeien met tussen 0,7% en 1,3% in 2010 en met tussen 0,2% en 2,2% in 2011. Voorzien wordt dat de inflatie gedurende de projectieperiode gematigd zal blijven, omdat zij wordt getemperd door de heersende slappe in het eurogebied. Naar verwachting zal de gemiddelde totale HICP-inflatie uitkomen op tussen 1,4% en 1,6% in 2010 en tussen 1,0% en 2,2% in 2011.

Kader 1

TECHNISCHE AANNAMES BETREFFENDE DE RENTE, DE WISSELKOERSEN, DE GRONDSTOFFENPRIJZEN EN HET BEGROTINGSBELEID

De technische aannames met betrekking tot de rente en de prijzen van grondstoffen (zowel energie- als overige) zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 20 mei 2010 was).¹ 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 0,8% voor 2010 en 1,1% voor 2011. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 3,9% in 2010 en van 4,2% 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 debittarieven en de bovengenoemde renteniveaus zich zullen stabiliseren of iets kleiner zullen worden. 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 termijnmarkten in de twee weken tot en met de afsluitdatum wordt voor grondstoffen verondersteld dat de gemiddelde olieprijs in 2010 USD 79,5 per vat zal bedragen, en in 2011 USD 83,7. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen anders dan energie zullen, zo is de aanname, in 2010 met 17,9% stijgen, en in 2011 met een bescheidener 1,2%.

Aangenomen wordt dat de bilaterale wisselkoersen gedurende de projectieperiode onveranderd zullen blijven op het gemiddelde niveau van de tien werkdagen tot en met de afsluitdatum. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,30 in 2010 en 1,26 in 2011, en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2010 gemiddeld met 6,4% deprecieert en in 2011 met een verdere 1,8%.

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

¹ De door medewerkers van het Eurosysteem 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 eveneens 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 27 mei 2010. Zij omvatten alle beleidsmaatregelen die reeds door het betreffende parlement zijn goedgekeurd of die reeds in detail zijn uitgewerkt en het wetgevingsproces zeer waarschijnlijk zullen doorstaan.

HET INTERNATIONALE KLIMAAT

De vooruitzichten voor de wereldeconomie blijven zich verbeteren, en wel sterker dan in de door ECB-medewerkers samengestelde macro-economische projecties voor maart was voorzien. Vooruitblikkend wordt voor de tweede helft van 2010 een tijdelijke vertraging van de groei van de wereldeconomie verwacht doordat enkele factoren die aanvankelijk het economisch herstel hebben gestimuleerd, zoals stimuleringsmaatregelen en de voorraadcyclus, uitgewerkt raken. Daarna zal de mondiale bedrijvigheid naar verwachting worden ondersteund door een normalisatie van de financiële condities en enige verbetering van het vertrouwen en van de arbeidsmarkt. De groei van de wereldeconomie zal in de periode 2010-2011 naar verwachting beneden de eerdere trends blijven, doordat met name de geavanceerde economieën zich langzaam herstellen van de financiële crisis. Voor het reële mondiale bbp buiten het eurogebied wordt een groei voorzien van 4,7% in 2010 en van 4,1% in 2011. De groei van de exportmarkten van het eurogebied zal, zo is de projectie, ongeveer 8,6% bedragen in 2010 en 6,0% in 2011.

PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

Het reële bbp is in het eerste kwartaal van 2010 gematigd toegenomen. Uit de beschikbare informatie blijkt dat de voorraden sterk aan de groei hebben bijgedragen, terwijl andere factoren de groei van de interne vraag juist hebben gedrukt, zoals de beëindiging van overheidsmaatregelen om de verkoop van auto's te stimuleren en het slechte weer. Volgens de projecties zal de reële groei van het bbp in het tweede kwartaal beduidend hoger uitvallen, onder andere als gevolg van een opleving van de bouwnijverheid. Gedurende de rest van 2010 zal de groei naar verwachting echter gematigd blijven, doordat de factoren die de groei in de eerste fase van het herstel tijdelijk hebben bevorderd, zoals de stimuleringsmaatregelen van de overheid en de voorraadcyclus, aan kracht inboeten. Daarna zal het economisch herstel, gedragen door een geleidelijke toename van de binnenlandse vraag, naar verwachting sterker worden. De vertraagde effecten van monetairbeleidstransacties en van de aanzienlijke inspanningen om de werking van het financiële stelsel te herstellen, zullen het herstel gedurende de projectieperiode naar verwachting ondersteunen. De projecties voor de economische groei vallen voor 2010 en 2011 echter lager uit dan vóór de recessie, doordat bedrijven in diverse sectoren nog steeds bezig zijn hun balans te herstellen, terwijl de particuliere consumptie wordt gedrukt door hoge werkloosheid, sparen uit voorzorg en matige inkomensgroei. Bovendien houden de projecties ook rekening met de huidige begrotingsmaatregelen om het vertrouwen in de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op middellange termijn te herstellen en te consolideren. Na een daling van 4,1% in 2009 wordt voor 2010 een groei op jaarbasis van het reële bbp verwacht van tussen 0,7% en 1,3% en voor 2011 van tussen 0,2% en 2,2%.

Kijkt men naar de details, dan is de verwachting dat, wat de binnenlandse componenten van het bbp betreft, de particuliere investeringen exclusief investeringen in woningen in 2010 vrij zwak zullen blijven als gevolg van een groot capaciteitsoverschot, zwakke en onzekere vooruitzichten voor de vraag, een geringe winstgevendheid en financieringsbeperkingen, maar zich na 2010 langzaam zullen herstellen. Na de met het weer samenhangende, kortdurende volatiliteit van begin 2010 zullen de investeringen in woningen volgens de prognoses gematigd blijven en worden gedrukt door de correcties op de woningmarkt in sommige landen. In overeenstemming met de begrotingsplannen die in verschillende landen van het eurogebied zijn aangekondigd en vervolgens weer ingetrokken, zullen de overheidsinvesteringen in reële termen zich in 2010 stabiliseren, alvorens in het daarop volgende jaar aanzienlijk te dalen.

De groei van de particuliere consumptie zal in 2010 naar verwachting een gematigde stijging vertonen en in 2011 geleidelijk verder stijgen. De reële inkomens zullen naar verwachting worden gedrukt door de

geringe groei van de werkgelegenheid die wordt voorzien. Tegelijkertijd zal de spaarquote naar verwachting aanzienlijk hoger blijven dan vóór de crisis, omdat particulieren, in een context van grote economische onzekerheid en matige vooruitzichten voor inkomensgroei, uit voorzorg enig spaargeld blijven aanhouden. De verwachting is echter dat de spaarquote enigszins zal dalen wanneer de economische omstandigheden zich geleidelijk verbeteren.

Tabel 1 Macro-economische projecties voor het eurogebied

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

	2009	2010	2011
HICP	0,3	1,4 – 1,6	1,0 – 2,2
Reëel bbp	-4,1	0,7 – 1,3	0,2 – 2,2
Particuliere consumptie	-1,2	-0,2 – 0,4	-0,2 – 1,6
Overheidsconsumptie	2,6	0,3 – 1,3	-0,3 – 1,1
Bruto-investering en in vaste activa	-10,8	-3,4 – -1,2	-2,1 – 2,7
Uitvoer (goederen en diensten)	-13,2	5,5 – 9,1	1,1 – 7,9
Invoer (goederen en diensten)	-12,0	3,8 – 7,0	0,4 – 6,8

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

De uitvoer uit het eurogebied is eind vorig jaar opgeleefd en begin 2010 weer sterk gegroeid. In de projectieperiode zullen de buitenlandse vraag en de toegenomen concurrentiekracht zorgen voor een aanhoudend herstel van de export. Bijgevolg zal het handelssaldo een positieve bijdrage leveren aan de bbp-groei, zowel in 2010 als in 2011.

Als gevolg van de vertraagde aanpassing aan de sterke productiedaling die tot medio 2009 heeft plaatsgevonden, het verwachte zwakke herstel van de economische bedrijvigheid en de neerwaartse starheid van de lonen zal het werkloosheidscijfer tot begin 2011 blijven stijgen en zich vervolgens stabiliseren.

Voorals gevolg van de crisis zal de potentiële groei naar verwachting gematigd uitvallen, al zal deze zich gedurende de projectieperiode licht herstellen. Een en ander wordt veroorzaakt door de toegenomen structurele werkloosheid, de geringere arbeidsparticipatie en de scherpe daling van de investeringen, die drukt 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 iets kleiner worden, maar wel negatief blijven.

PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

Na een sterke stijging in maart 2010 wordt voor de tweede helft van 2010 een verdere, lichte stijging van de HICP-inflatie voorzien, met name als gevolg van basiseffecten voortvloeiend uit eerdere dalingen van de voedselprijzen. Daarna zal de inflatie zich naar verwachting enigszins matigen, overeenkomstig de verwachte afvlakking van de energieprijsstijgingen. Daar staat tegenover dat, volgens de projecties, de HICP-inflatie exclusief voeding en energie gedurende de projectieperiode licht zal stijgen als gevolg van het aantrekken van de bedrijvigheid en verbeteringen op de arbeidsmarkt. Naar verwachting zal de gemiddelde inflatie op jaarbasis uitkomen op tussen 1,4% en 1,6% in 2010 en tussen 1,0% en 2,2% in 2011.

Kijkt men naar de details, dan is de prognose dat de externe prijsdruk in 2010 zal toenemen. Deze toename weerspiegelt in grote lijnen de veronderstelde ontwikkeling van de grondstoffenprijzen en de waardedaling van de euro. In 2011 neemt de prijsdruk echter weer af. Wat de binnenlandse prijsdruk betreft, de stijging van de urenlonen zal in 2010 naar verwachting sterk dalen. Voor de periode daarna wordt slechts een geleidelijke en gematigde stijging verwacht. In combinatie met het voorziene sterke herstel van de arbeidsproductiviteit duidt dit - in het algemeen gematigde - loonprofiel op een aanzienlijke vertraging van de groei van de arbeidskosten per eenheid product in 2010, gevolgd door een lichte stijging. Ondersteund door de opleving van de bedrijvigheid en de verwachte gematigde loonontwikkeling zullen de winstmarges op hun beurt in 2010 een fors herstel vertonen en daarna in een gestaag tempo blijven groeien.

VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN MAART 2010

Wat de groei van het reële bbp betreft, ten opzichte van het cijfer dat in het Maandbericht van maart 2010 is gepubliceerd, is de projectiemarge voor 2010 naar boven bijgesteld, in lijn met de krachtiger dan verwachte vraag op korte termijn. Tegelijkertijd is de marge voor 2011 naar beneden bijgesteld, voornamelijk als gevolg van de neerwaartse bijstelling van de voorziene binnenlandse vraag.

Wat de HICP-inflatie betreft, de projectiemarge voor 2010 ligt dicht bij de bovengrens van de in maart gepubliceerde marge, terwijl de projectiemarge voor 2011 iets hoger dan de eerdere projecties uitkomt. Deze opwaartse bijstelling is vooral toe te schrijven aan het effect van hogere aannames voor grondstoffenprijzen in euro.

Tabel 2 Vergelijking met de projecties van maart 2010

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

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

Kader 2

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 momenteel beschikbare prognoses door andere instellingen zal de reële bbp-groei in het eurogebied in 2010 naar verwachting met tussen 0,9% en 1,2% groeien, en met tussen 1,5% en 1,8% in 2011. Alle beschikbare prognoses voor de groei vallen binnen de marges van de projecties van het Eurosysteem.

Wat de inflatie betreft, beschikbare prognoses van andere instellingen gaan uit van een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 1,1% en 1,5% in 2010 en tussen 1,0% en 1,7% in 2011. Deze inflatieprognoses vallen eveneens binnen de marges van de projecties van het Eurosysteem.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatie- datum	bbp-groei		HICP-inflatie	
		2010	2011	2010	2011
IMF	april 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	april 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Europese Commissie	mei 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics Forecast	mei 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OESO	mei 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties	juni 2010	0,7 - 1,3	0,2 - 2,2	1,4 - 1,6	1,0 - 2,2

Bronnen: Economische Voorjaarsprognose van de Europese Commissie, 2010; IMF World Economic Outlook (april 2010); OESO 'Economic Outlook', mei 2010; 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, 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.