



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

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

Op basis van de tot 19 november 2010 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup> Mede dankzij het aanhoudende mondiale economische herstel en de toenemende steun van de binnenlandse vraag is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2010 tussen 1,6% en 1,8%, in 2011 tussen 0,7% en 2,1%, en in 2012 tussen 0,6% en 2,8% zal liggen. Voorzien wordt dat de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis op de korte termijn rond het huidige peil zal blijven, voornamelijk door externe prijsdruk in verband met grondstoffen. Daarna wordt verwacht dat naarmate de geïmporteerde inflatie zich matigt de binnenlandse prijsdruk enigszins zal toenemen, hetgeen de weerslag vormt van de geleidelijke verbetering van de bedrijvigheid. Naar verwachting zal de gemiddelde totale HICP-inflatie uitkomen op tussen 1,5% en 1,7% in 2010, tussen 1,3% en 2,3% in 2011 en tussen 0,7% en 2,3% in 2012.

### 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 zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 11 november 2010 was).<sup>1</sup> De aannames 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 termijrentes. Deze methodologie levert een algemeen gemiddeld niveau van de korte rente op van 0,8% voor 2010, 1,4% voor 2011 en 1,7% voor 2012. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 3,5% in 2010, dat toeneemt tot 4,0% in 2011 en 4,3% in 2012. De basisprojectie houdt rekening met de recente verdere normalisering van de financieringsvoorwaarden en veronderstelt dat de ecarts tussen de bancaire debetarieven en de bovengenoemde renteniveaus globaal stabiel zullen blijven. Er wordt van uitgegaan dat de kredietaanbodssituatie gedurende de projectieperiode geleidelijk 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 79,5 per vat zal bedragen, in 2011 USD 88,6 en in 2012 USD 90,7. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen anders dan energie zullen, zo is de aannames, in 2010 met 40,6% stijgen, gevolgd door een stijging van 19,2% in 2011 en 2,3% in 2012.

<sup>1</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 vierde kwartaal van 2011 en zich daarna ontwikkelen in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid.

<sup>1</sup> 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 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.

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 USD/EUR-wisselkoers van 1,34 in 2010 en 1,39 in 2011 en 2012, en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2010 gemiddeld met 5,9% deprecieert en in 2011 met een bescheiden 0,8% apprecieert.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied zoals die beschikbaar waren op 19 november 2010. 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

Het mondiale herstel duurt voort, zij het tijdelijk in een lager tempo, aangezien de voorheen ondersteunende bijdragen van voorraden en begrotingsstimuleringspakketten ten einde lopen. Vooruitblikkend zal de mondiale economische groei gedurende de projectieperiode naar verwachting geleidelijk krachtiger worden, ondersteund door vorderingen bij het balansherstel en een verbetering van de financieringsvoorwaarden. De dynamiek in de energiemarkten blijft de belangrijkste motor van de mondiale economische groei gedurende de projectieperiode. Tegelijkertijd wordt verwacht dat de arbeidsmarkt in de voornaamste ontwikkelde economieën zwak zal blijven, wat de groei zal temperen. Al met al is de projectie dat de mondiale groei, vergeleken met de meeste eerdere herstelperiodes na een recessie, relatief gematigd zal blijven. De mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied zal volgens de projectie stijgen met 5,3% in 2010, 4,3% in 2011 en 4,7% in 2012. Geraamd wordt dat de groei van de exportmarkten van het eurogebied in 2010 op 11,3%, in 2011 op 7,2% en in 2012 eveneens op 7,2% zal uitkomen.

## PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

Na krachtige groei in het tweede kwartaal van 2010 groeide het reële bbp in het derde kwartaal met 0,4%. De beschikbare gegevens duiden erop dat de netto uitvoer tot de groei heeft bijgedragen. De binnenlandse vraag steeg eveneens, zij het minder sterk dan in het voorafgaande kwartaal. In het laatste kwartaal van 2010 zal de groei naar verwachting zwakker blijven dan tijdens de eerste helft van het jaar, aangezien de ondersteunende impact van de begrotingsstimuleringsmaatregelen van de overheid, de voorraadcyclus en het aantrekken van de handel aan het afnemen is. Vooruitblikkend is de projectie dat de economische bedrijvigheid zal blijven herstellen, aangedreven door de uitvoer, waarbij de binnenlandse vraag geleidelijk aan kracht zal winnen. Dit herstel van het evenwicht in de bedrijvigheid weerspiegelt de effecten van accommoderend monetair beleid en de aanzienlijke inspanningen om de werking van het financiële stelsel te herstellen. In overeenstemming met de patronen die in het verleden na bankencrises zijn waargenomen, wordt echter voorzien dat het economisch herstel gematigd zal zijn. De groeivoorzichten voor het eurogebied worden getemperd door het proces van balansherstel in verscheidene sectoren. Op jaarbasis zal de reële bbp-groei naar verwachting in 2010 tussen 1,6% en 1,8% liggen, in 2011 tussen 0,7% en 2,1%, en in 2012 tussen 0,6% en 2,8%.

Onder de binnenlandse componenten van het bbp zal de particuliere consumptie naar verwachting in 2010 licht stijgen en gedurende de projectieperiode geleidelijk aan kracht winnen. Aangezien de werkgelegenheid blijft verbeteren, zullen de gerelateerde inkomens naar verwachting stijgen. Daarnaast zal de spaarquote van huishoudens afnemen, aldus de projectie, aangezien het vertrouwen zal toenemen in overeenstemming met de ontwikkelingen op de arbeidsmarkten en de geringere onzekerheid. Ten gevolge van de geleidelijke verbetering van de economische bedrijvigheid en de werkgelegenheid zal de werkloosheid naar verwachting eerst stabiliseren en vervolgens in 2012 afnemen.

De particuliere investeringen exclusief investeringen in woningen zullen, zo wordt verwacht, langzaam blijven herstellen nu de reservecapaciteit geleidelijk afneemt, de vooruitzichten voor de vraag verbeteren,

de financieringsvoorwaarden ruimer worden en de onzekerheid afneemt. Voorzien wordt dat de investeringen in woningen weliswaar licht zullen aantrekken, maar gematigd zullen blijven en getemperd zullen blijven worden door aanhoudende aanpassingen op de woningmarkt in sommige landen. In overeenstemming met de in meerdere landen van het eurogebied aangekondigde begrotingsconsolidatiepakketten zullen de overheidsinvesteringen in reële termen, zo wordt aangenomen, gedurende de projectieperiode zwak zijn.

**Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied**

(gemiddelde mutaties op jaarbasis in procenten)<sup>1) 2)</sup>

	2009	2010	2011	2012
HICP	0,3	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
Reëel bbp	-4,1	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Particuliere consumptie	-1,1	0,6 – 0,8	0,4 – 1,4	0,5 – 2,3
Overheidsconsumptie	2,4	0,5 – 1,3	-0,8 – 0,6	-0,4 – 1,0
Bruto-investeringen in vaste activa	-11,3	-1,4 – -0,6	-0,5 – 3,1	0,1 – 5,3
Uitvoer (goederen en diensten)	-13,1	9,9 – 11,7	3,7 – 8,7	2,5 – 8,7
Invoer (goederen en diensten)	-11,8	8,2 – 9,8	2,6 – 7,6	2,3 – 8,1

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 projecties voor 2011 is Estland 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.

Na een krachtige opleving in de eerste drie kwartalen van 2010 zal de uitvoer naar verwachting blijven groeien, zij het in een iets lager tempo, gestimuleerd door de buitenlandse vraag gedurende de gehele projectieperiode en een toegenomen prijsconcurrentievermogen aan het begin ervan. De groei van de invoer zal naar verwachting gedurende 2011-12 eveneens iets afnemen van de in 2010 waargenomen hoge niveaus. Over het geheel genomen wordt voorzien dat het uitvoersaldo een positieve, maar afnemende bijdrage zal leveren aan de bbp-groei.

Voorals gevolg van de crisis zal de potentiële groei gedurende de projectieperiode naar verwachting enigszins herstellen, zij het tot gematigde niveaus. Deze bescheiden vooruitzichten zijn het resultaat van een stijging in de structurele werkloosheid, lagere arbeidsparticipatie en de zwakke investeringen. 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 nog hogere mate van onzekerheid dan gewoonlijk. Desondanks zal de geraamde output gap gedurende de projectieperiode naar verwachting kleiner worden.

## PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

Voornameel door stijgingen van de olie- en voedselprijzen is de projectie dat de totale HICP-inflatie tot begin 2011 dicht bij 2% zal blijven. Voor de periode daarna wordt verwacht dat, hoewel de geïmporteerde inflatie zal matigen, de binnenlandse prijsdruk enigszins zal toenemen, hetgeen de weerslag vormt van de geleidelijke verbetering van de bedrijvigheid. Naar verwachting zal de gemiddelde totale HICP-inflatie uitkomen op tussen 1,5% en 1,7% in 2010, tussen 1,3% en 2,3% in 2011 en tussen 0,7% en 2,3% in 2012. Verwacht wordt dat het groeitempo van de HICP uitgezonderd voedsel en energie gedurende de gehele projectieperiode geleidelijk zal toenemen als gevolg van de langzaam toenemende groei van de arbeidskosten per eenheid product in de context van de verbeterende situatie op de arbeidsmarkt.

Nader bepaald is de projectie dat de externe prijsdruk, na een krachtige toename in 2010 door het herstel van de grondstoffenprijzen en de depreciatie van de euro in het verleden, gedurende de projectieperiode zal afnemen. Wat de binnenlandse prijsdruk betreft, zal de stijging van de loonsom per uur in het eurogebied in 2010 naar verwachting bescheiden zijn. Daarna worden krachtiger stijgingen verwacht, in overeenstemming met de verbetering van de arbeidsmarkt. Dat geldt voor zowel de publieke als de particuliere sector, zij het in mindere mate voor de publieke sector, als gevolg van de begrotingsconsolidatie en het feit dat de lonen in de publieke sector zich in de regel langzamer hebben aangepast aan de economische neergang. Tegen de achtergrond van het krachtige conjuncturele herstel van de arbeidsproductiviteit impliceert het geprojecteerde loonprofiel een substantiële daling in de groei van de arbeidskosten per eenheid product in 2010. Als de productiviteitsgroei eenmaal gestabiliseerd is en de lonen verder aantrekken, zullen de arbeidskosten per eenheid product naar verwachting in een gematigd tempo groeien. Na scherpe dalingen tijdens de recessie zullen de winstmarges gedurende de projectieperiode blijven verruimen, aldus de projectie. Op basis van de reeds aangekondigde maatregelen wordt aangenomen dat de indirecte belastingen gedurende de projectieperiode ook een kleine positieve bijdrage aan de HICP-inflatie zullen leveren.

## VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN SEPTEMBER 2010

Wat betreft de reële bbp-groei is de projectiemarge voor 2010 iets verkleind en verschoven naar de bovengrens van de marge van de in het Maandbericht van september 2010 gepubliceerde projecties. De marge voor 2011 is iets smaller dan de in september gepubliceerde marge. De projectiemarge voor de HICP-inflatie in 2010 is ongewijzigd, maar de marge voor 2011 ligt iets hoger dan in de voorafgaande projectie.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

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

### 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 thans beschikbare prognoses van andere instellingen wordt verwacht dat het reële bbp in het eurogebied zal groeien in een tempo tussen 1,6% en 1,7% in 2010, tussen 1,4% en 1,7% in 2011 en tussen 1,6% en 2,0% in 2012. Al deze prognoses vallen binnen de marges van de projecties van het Eurosysteem.

Wat de inflatie betreft, gaan de prognoses van andere instellingen uit van een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 1,5% en 1,6% in 2010, tussen 1,3% en 1,8% in 2011, en tussen 1,2% en 1,7% in 2012. Deze inflatieprognoses vallen eveneens binnen de marges van de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties.

#### 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	2012	2010	2011	2012
IMF	oktober 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	oktober 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics Forecast	november 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OESO	november 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Europese Commissie	november 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties	december 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3

Bronnen: Economische Najaarsprognose van de Europese Commissie 2010; IMF World Economic Outlook (oktober 2010); OECD Economic Outlook, november 2010; Consensus Economics Forecasts; en de "Survey of Professional Forecasters" van de ECB.

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.