



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

Kader

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

Op basis van de tot en met 18 februari 2011 beschikbare informatie hebben medewerkers van de ECB projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup> Volgens deze projecties zal de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2011 tussen 1,3% en 2,1% uitkomen en in 2012 tussen 0,8% en 2,8%. De inflatie wordt geraamd tussen 2,0% en 2,6% in 2011, en tussen 1,0% en 2,4% in 2012.

### 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 olie als andere grondstoffen zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 10 februari 2011 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 termijnrentes. Deze methodologie levert een gemiddeld totaalniveau van de korte rente op van 1,5% voor 2011 en 2,4% voor 2012. De technische aannames betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied worden eveneens afgeleid van marktverwachtingen en impliceren een gemiddeld niveau van 4,5% in 2011 en van 4,9% in 2012.<sup>3</sup> Wat de financieringscondities betreft, de basisprojectie gaat er voor de projectieperiode van uit dat het ecart tussen de leentarieven van de banken en de korte rente kleiner zal worden. Voor de lange rente wordt aangenomen dat de ecarts, na een opvallende verkleining in het laatste kwartaal van 2010, geleidelijk groter zullen worden en dat zij aan het einde van de projectieperiode op hun historisch gemiddeld peil zullen terugkeren. De voorwaarden voor de kredietverlening zullen zich naar verwachting verder normaliseren, al zullen zij gedurende de projectieperiode een enigszins remmend effect op de economische bedrijvigheid houden. Op grond van het prijsbeloop op de termijnmarkt in de twee weken tot en met de afsluitdatum wordt voor Brentolie een gemiddelde prijs per vat verondersteld van USD 101,3 in 2011 en USD 102,4 in 2012. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van andere grondstoffen dan energie zullen, zo wordt verondersteld, sterk stijgen, met 27,5% in 2011 en met 1,0% in 2012.

- 1 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.
- 2 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 eerste kwartaal van 2012 en zich daarna ontwikkelen in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid.
- 3 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 geëxtrapolerd voor de projectieperiode met behulp van het profiel van het termijnbeloop dat is afgeleid van de ECB's rendementscurve voor het eurogebied.

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 1,37 gedurende de gehele projectieperiode en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2010 gemiddeld met 1,1% deprecieert en in 2012 met 0,1% apprecieert.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied die op 11 februari 2011 beschikbaar waren. Zij omvatten alle beleidsmaatregelen die reeds door het betreffende nationale parlement zijn goedgekeurd of die reeds in voldoende detail door overheden zijn uitgewerkt en het wetgevingsproces waarschijnlijk zullen doorstaan.

### **Aannames betreffende het internationale klimaat**

De groei van de wereldeconomie nam rond de jaarwisseling opnieuw toe, mede dankzij de wereldwijd in het algemeen verbeterde financiële situatie. De economische vooruitzichten voor de korte termijn worden tevens positief beïnvloed door de stimuleringsmaatregelen van de Amerikaanse regering. Dat neemt niet weg dat de conjuncturele positie van landen blijft verschillen. In de grote, geavanceerde economieën blijven de vooruitzichten voor groei op de middellange termijn tamelijk gematigd, met name in economieën die moeten doorgaan met financiële herstelmaatregelen. Daar komt voor deze economieën bij dat de grote zwakte van de woningmarkt en de aanhoudend hoge werkloosheid de vooruitzichten voor de particuliere consumptie op middellange termijn vertroebelen. In sommige opkomende economieën, daarentegen, zullen sterke groei en toenemende inflatiedruk naar verwachting prevaleren. Het mondiale reële bbp buiten het eurogebied zal, zo wordt aangenomen, in 2010 met gemiddeld 4,7% toenemen en in 2012 met gemiddeld 4,6%. Als gevolg van het aanzienlijke herstel van de wereldhandel wordt uitgegaan van een groei van de externe vraag van het eurogebied met 7,9% in 2011 en 7,6% in 2012. Deze groeicijfers liggen iets hoger dan de gemiddelde cijfers over de tien jaar voorafgaand aan de financiële crisis.

### **Projecties voor de reële bbp-groei**

Het reële bbp van het eurogebied is in het vierde kwartaal van 2010 even sterk gegroeid als in het derde kwartaal, met 0,3%. Vooruitblikkend is de prognose dat het economisch herstel zal doorzetten en dat de binnenlandse vraag steeds meer de rol van groeimotor zal overnemen van de export. Dit herstel van het evenwicht weerspiegelt de effecten van eerdere monetaire beleidsmaatregelen en van de aanzienlijke inspanningen om de werking van het financiële stelsel te herstellen. De groeivoorzichten voor het eurogebied zullen naar verwachting echter worden getemperd door de financiële herstelmaatregelen die in diverse sectoren moeten worden genomen en door de begrotingsmaatregelen waarop de projecties zich baseren en die zijn gericht op het herstel van vertrouwen in de houdbaarheid van de begrotingen op middellange termijn. Na een groei van 1,7% op jaarbasis in 2010 zal de groei van het reële bbp in 2011 naar verwachting tussen 1,3% en 2,1% uitkomen en in 2012 tussen 0,8% en 2,8%. Aangezien de potentiële groei op jaarbasis volgens de projectie eveneens aanzienlijk lager zal uitvallen dan vóór 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>

	2010	2011	2012
HICP	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4
Reëel bbp	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
Particuliere consumptie	0,7	0,6 – 1,4	0,4 – 2,2
Overheidsconsumptie	0,8	-0,3 – 0,5	-0,5 – 0,9
Bruto investeringen in vaste activa	-0,8	0,4 – 3,4	0,7 – 5,5
Uitvoer (goederen en diensten)	10,9	4,9 – 9,5	3,0 – 9,2
Invoer (goederen en diensten)	9,0	3,5 – 7,7	2,8 – 8,4

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) De cijfers hebben betrekking op het eurogebied inclusief Estland, met uitzondering van de HICP-cijfers voor 2010. De gemiddelde procentuele verandering van de HICP op jaarbasis voor 2011 is gebaseerd op een eurogebied anno 2010 waarvan Estland reeds deel uitmaakt.

### Projecties betreffende prijzen en kosten

Volgens de voorlopige raming van Eurostat beliep de HICP-inflatie op jaarbasis in het eurogebied in februari 2011 2,4%. De totale HICP-inflatie zal, aldus de projecties, tot eind 2011 hoger dan 2% blijven, vooral vanwege de recente sterke prijsstijgingen van energie en voeding. Daarna wordt, op grond van de huidige termijnrijzen voor grondstoffen, een gematigder stijging van de invoerprijzen verwacht. Daar staat tegenover dat de binnenlandse prijsdruk waarschijnlijk enigszins zal toenemen als gevolg van de geleidelijk aantrekkende economische bedrijvigheid en de sterke stijging van de lonen. Dit leidt tot een geleidelijke toename van de HICP-inflatie (exclusief voeding en energie) over de projectieperiode. De algehele projectie is dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2011 tussen 2,0% en 2,6% zal liggen, en in 2012 tussen 1,0% en 2,4%. De stijging van de loonsom per werknemer in het eurogebied zal volgens de projecties de komende twee jaar toenemen. Dit sluit aan bij de geleidelijke verbetering van de arbeidsmarkt. Toch zal de reële loonsom per werknemer als gevolg van de toegenomen inflatie in 2011 licht dalen om in 2012 weer licht positief te worden. De projecties gaan uit van een matiging van de productiviteitsgroei in de komende twee jaar. Daardoor zullen de arbeidskosten per eenheid product, die in 2010 een cyclische daling vertoonden, in 2011 omhoog gaan en in 2012 sneller stijgen. Dit zal volgens de projecties remmend werken op de groei van de winstmarges, die zich in 2010 flink hebben hersteld.

### Vergelijking met de projecties van december 2010

De onderzijde van de marges voor de reële bbp-groei in 2011 en 2012 is naar boven bijgesteld ten opzichte van de macro-economische projecties die door medewerkers van het Eurosysteem zijn opgesteld en in het Maandbericht van december 2010 zijn gepubliceerd. Deze bijstelling wordt ingegeven door de sterkere groei van de wereldeconomie, een voorziene stijging van de uitvoer uit het eurogebied en de betere vooruitzichten voor de binnenlandse vraag die blijkt uit het toegenomen vertrouwen. De marges van de HICP-inflatie voor 2011 en 2012 zijn naar boven bijgesteld ten opzichte van de projecties van december 2010, met name vanwege de stijging van de energie- en voedselprijzen, die groter uitviel dan verwacht.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2010	2011	2012
Reëel bbp– december 2010	1,6 – 1,8	0,7 – 2,1	0,6 – 2,8
Reëel bbp– maart 2011	1,7	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8
HICP – december 2010	1,5 – 1,7	1,3 – 2,3	0,7 – 2,3
HICP – maart 2011	1,6	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

#### Vergelijking met prognoses door andere instellingen

Diverse instellingen, zowel internationale organisaties als organisaties in de particuliere sector, hebben prognoses voor het eurogebied uitgebracht (zie tabel C). 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 betreffende de financiële, externe en begrotingsvariabelen af te leiden, waaronder de olieprijs en andere grondstoffenprijzen. Tot slot verschillen de prognoses in de methoden die zijn gehanteerd om de invloed van het aantal werkdagen te corrigeren.

Volgens de op dit moment beschikbare prognoses van andere organisaties en instellingen zal het reële bbp in het eurogebied in 2011 tussen 1,5% en 1,7% groeien, en in 2012 tussen 1,7% en 2,0%. Deze prognoses blijven daarmee ruim binnen de marges van de projecties van de ECB-medewerkers. De prognoses van andere organisaties en instellingen verwachten een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 1,3% en 2,2% in 2011. Deze inflatieprognoses liggen meest onder de projecties van de ECB-medewerkers, waarschijnlijk omdat ze nog geen rekening houden met de recente prijsstijgingen van grondstoffen. De prognoses voor de HICP-inflatie voor 2012 variëren van 1,2% tot 1,8% en liggen daarmee binnen de marges van de projecties van de ECB-medewerkers.

**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	
		2011	2012	2011	2012
OESO	november 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Europese Commissie	februari 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
IMF	januari 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	februari 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics Forecasts	februari 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
ECBProjecties ECB-medewerkers	maart 2011	1,3 – 2,1	0,8 – 2,8	2,0 – 2,6	1,0 – 2,4

Bronnen: Tussentijdse Prognose van de Europese Commissie, februari 2011, voor de cijfers van 2011; Economische Prognose van de Europese Commissie, najaar 2010, voor de cijfers van 2012; World Economic Outlook van het IMF van oktober 2010 voor de inflatie en de World Economic Outlook Update, januari 2011, voor de bbp-groei; Economic Outlook van de OESO, november 2010; Consensus Economics Forecasts; en de ECB Survey of Professional Forecasters.

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, 2011

Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Duitsland  
 Postadres: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Duitsland  
 Tel.: +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.