



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSISTEEM

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

Op basis van de tot 22 mei 2009 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ Overeenkomstig de zwakke vooruitzichten voor de mondiale groei en de binnenlandse vraag, is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2009 zal liggen tussen -5,1% en -4,1%; naarmate de mondiale en binnenlandse omstandigheden verbeteren, zal de bbp-groei voor 2010 naar verwachting tussen -1,0% en 0,4% uitkomen. De inflatie, zo is de projectie, zal worden gedempt door de vertraging van de economische bedrijvigheid en, op de korte termijn, door basiseffecten die voortkomen uit de grondstoffenprijzen. Het gemiddelde groeitempo van de totale HICP zal naar verwachting in 2009 tussen 0,1% en 0,5% liggen, en in 2010 tussen 0,6% en 1,4%.

Box 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 13 mei 2009 was).¹ De aanname voor de korte rente is van puur technische aard. Deze rente wordt afgemeten aan de driemaands EURIBOR, waarbij de marktverwachtingen worden afgeleid van de termijntrentes. Deze methodologie impliceert dat de korte rente tussen het tweede en het laatste kwartaal van dit jaar globaal stabiel zal blijven op rond 1,2%. In 2010 zal deze naar verwachting stijgen naar gemiddeld 1,6%. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een lichte stijging, van een gemiddeld niveau van 4,2% in 2009 tot 4,6% in 2010. De basisprojectie houdt rekening met de huidige krapte van de financieringsvoorwaarden maar gaat ook uit van de aanname dat gedurende de projectieperiode de ecarts van de bancaire debettarieven ten opzichte van voornoemde rente licht zullen teruglopen. Zo zullen gedurende de projectieperiode ook, zo wordt voorzien, de kredietvoorwaarden ten opzichte van hun huidige krapte geleidelijk verruimen. Wat betreft grondstoffen wordt, op grond van het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor futures in de twee weken tot en met de afsluitdatum, verondersteld dat de gemiddelde olieprijs per vat op jaarbasis in 2009 USD 54,5 zal bedragen en in 2010 USD 65,5. De internationale voedingsmiddelenprijzen zullen, zo wordt aangenomen, in 2009 met 10,9% dalen, alvorens in 2010 weer te stijgen. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van overige grondstoffen (nl. niet-energie en niet-voedingsmiddelen) zullen, zo wordt aangenomen, in 2009 significant dalen met 24,7%, en in 2010 met 9,2% stijgen.

¹ De aannames voor de olieprijs en de prijzen van voedingsmiddelen zijn gebaseerd op de futuresprijzen tot en met eind 2010. Voor overige grondstoffen wordt aangenomen dat de prijzen de futures volgen tot het tweede kwartaal van 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 voor elke variabele en projectieperiode komen overeen met een model-gebaseerde 75%-waarschijnlijkheidsinterval. De gebruikte methode wordt beschreven in "New procedure for constructing ECB staff projection ranges", gepubliceerd door de ECB in september 2008 en eveneens 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.

Tevens wordt uitgegaan van de technische aanname dat de bilaterale wisselkoers gedurende de projectieperiode ongewijzigd zal blijven op het gemiddelde niveau van de periode van twee weken tot en met de afsluitdatum. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,33 in 2009 en 1,34 in 2010, en een effectieve wisselkoers van de euro die in 2009 gemiddeld 0,6% lager ligt dan het gemiddelde van 2008, en in 2010 0,1% hoger dan het gemiddelde van 2009.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op de nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied zoals die beschikbaar waren op 13 mei 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 worden bepaald door de impact van de financiële crisis. De wereldhandel heeft tegen het einde van 2008 en begin 2009 een niet eerder voorgekomen en synchroon verloopende duikeling gemaakt. De neergang is in de verschillende landen in gelijk tempo gaan verlopen naarmate de instorting van de wereldhandel de negatieve initiële effecten van de financiële turbulentie versterkte. De korte-termijnindicatoren hebben echter de afgelopen maanden doorgaans een bodem bereikt en de mondiale bedrijvigheid zal, zo is de projectie, tegen het einde van 2009 weer beginnen te groeien. Desalniettemin wordt voorzien dat, als gevolg van de wijdverspreide noodzaak de balansen op orde te brengen, de mondiale groei gedurende de projectieperiode traag zal blijven. Over het geheel genomen zal, zo is de projectie, het mondiale reële bbp buiten het eurogebied in 2009 met gemiddeld 1,6% teruglopen, maar in 2010 met 2,1% toenemen. Dientengevolge zal naar verwachting de groei van de uitvoermarkten van het eurogebied in 2009 met 13% dalen, alvorens in 2010 tot 1,0% te herstellen.

PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

De economie van het eurogebied is negatief beïnvloed door de mondiale economische zwakte, verzwakkend vertrouwen en krappe financieringsvoorwaarden. Volgens de voorlopige (flash) raming van Eurostat daalde het reële bbp in het eurogebied in het eerste kwartaal van 2009 met 2,5%. Deze uitkomst, in combinatie met de negatieve groei gedurende de laatste drie kwartalen van 2008, heeft een grote mechanische negatieve invloed, van wel -4 procentpunt, op het jaarcijfer voor de bbp-groei in 2009. De voor het bbp van het eurogebied opgetekende daling weerspiegelt een abrupte krimp van de uitvoer die voortvloeit uit het ineensinken van de wereldhandel. De scherpe daling van de uitvoer, in samenhang met het lage vertrouwen en financieringsbeperkingen, heeft eveneens geleid tot een aanzienlijke vermindering van de bedrijfsinvesteringen, terwijl het wegwerken van voorraden druk heeft uitgeoefend op de groei. In lijn met de recente stabilisering van enquête-indicatoren, die erop lijken te wijzen dat het laagste punt in de groei op kwartaalbasis begin 2009 is bereikt, zal de bedrijvigheid naar verwachting gedurende de rest van het jaar in veel minder negatief tempo dalen dan recentelijk het geval was. Na een stabiliseringsfase worden medio 2010 positieve cijfers voor de groei op kwartaalbasis verwacht. Dit patroon weerspiegelt de geprojecteerde aanhoudende verbetering van de mondiale en binnenlandse omstandigheden naarmate de financiële markten normaliseren en het vertrouwen herstelt, deels dankzij steunverlenend macro-economisch beleid. De gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis zal, zo is de projectie, in 2009 tussen -5,1% en -4,1% liggen, alvorens in 2010 op te veren tot tussen -1,0% en 0,4%.

Wanneer wat gedetailleerder wordt gekeken, zullen onder de binnenlandse componenten van het bbp de totale investeringen naar verwachting dalen, waarbij de neerwaartse aanpassing voornamelijk in 2009 plaatsvindt; voor het volgend jaar worden steeds minder negatieve groeicijfers verwacht. De particuliere investeringen exclusief investeringen in woningen zullen, zo is de projectie, teruglopen, met name onder invloed van de zwakke buitenlandse vraag, buitengewoon lage capaciteitsbenutting en dalende winsten. De projecties voor de investeringen in woningen weerspiegelen eveneens de lopende aanpassingen in de huizenprijzen in enkele landen. In overeenstemming met de in enkele landen van het eurogebied

aangekondigde begrotingspakketten zullen de overheidsinvesteringen in reële termen, zo wordt aangenomen, in 2009 sterk groeien, alvorens in het volgend jaar te vertragen.

De groei van de particuliere consumptie zal eveneens naar verwachting in de komende periode gematigd blijven, maar in mindere mate dan de groei van andere vraagcomponenten. Dit patroon weerspiegelt grotendeels dat van de groei van het reëel besteedbaar inkomen. Het reële inkomen zal volgens de projectie gedurende de projectieperiode over het geheel genomen globaal stabiel blijven. Het zal naar verwachting negatief beïnvloed worden door de daling van de werkgelegenheid gedurende de gehele projectieperiode, met name in 2009, maar worden ondersteund door lage inflatie alsook door de begrotingspakketten die in enkele landen van het eurogebied zijn doorgevoerd, die overdrachten bevorderen en belastingen verlagen. Gedurende de gehele projectieperiode zal de particuliere consumptie, zo wordt aangenomen, ietwat minder groeien dan het reëel inkomen, aangezien de besparingen-uitvoorzorg naar verwachting hoog zullen blijven tegen de achtergrond van grote economische onzekerheid, stijgende werkloosheid en teruglopende vermogens van huishoudens, niet in het minst als gevolg van matigende huizenprijzen.

Tabel 1 Macro-economische projecties voor het eurogebied

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

| | 2008 | 2009 | 2010 |
|-------------------------------------|------|---------------|-------------|
| HICP | 3,3 | 0,1 – 0,5 | 0,6 – 1,4 |
| Reëel bbp | 0,6 | -5,1 – -4,1 | -1,0 – 0,4 |
| Particuliere consumptie | 0,3 | -1,3 – -0,5 | -1,1 – 0,3 |
| Overheidsconsumptie | 2,0 | 1,4 – 2,0 | 0,9 – 1,7 |
| Bruto investeringen in vaste activa | -0,3 | -12,3 – -10,1 | -6,1 – -2,1 |
| Uitvoer (goederen en diensten) | 0,8 | -16,6 – -14,0 | -2,0 – 1,0 |
| Invoer (goederen en diensten) | 0,9 | -13,8 – -11,2 | -3,0 – 1,4 |

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 gerapporteerde cijfers is Slowakije in 2008 reeds opgenomen, met uitzondering wat betreft de HICP, waar de cijfers slechts betrekking hebben op Slowakije vanaf 2009. De gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis voor 2009 zijn gebaseerd op een samenstelling van het eurogebied die in 2008 Slowakije reeds omvat.

De uitvoer van het eurogebied zal in de eerste helft van 2009, zo wordt geprojecteerd, aanzienlijk dalen, als gevolg van de aanhoudende daling van de buitenlandse vraag. Daarna, in het spoor van de verwachte opleving van de mondiale vraag, zal de groei van de uitvoer volgens de projectie op progressieve wijze terugkeren naar positieve cijfers. Op gelijke wijze zal, zo wordt voorzien, de invoer van het eurogebied in 2009 dalen, in sneller tempo dan de verwachte daling van de binnenlandse vraag, maar zal deze in het daaropvolgende jaar volgens de projectie herstellen naarmate de finale vraag opleeft. Gezien het feit dat de verwachte daling van de uitvoer groter is dan de daling van de invoer, draagt de netto handel aanzienlijk bij aan de daling van het bbp in 2009. De bijdrage van de netto handel zal in 2010 naar verwachting globaal neutraal zijn.

Overeenkomstig de projecties voor de economische bedrijvigheid, zullen de totale in het eurogebied gewerkte uren naar verwachting gedurende de gehele projectieperiode dalen. Terwijl de aanpassing volgens de projectie eerst zal plaatsvinden door middel van een daling van de uren per capita, wordt in toenemende mate verwacht dat deze druk zal uitoefenen op het aantal werkende personen. De vraag naar arbeid zal, zo is de projectie, eveneens worden gedempt door de karakteristieke pas-op-de-plaats van lonen in een context van een scherpe neergang van de bedrijvigheid. Overeenkomstig de projecties voor de werkgelegenheid, zal de werkloosheid naar verwachting gedurende de projectieperiode stijgen.

PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

Na de scherpe daling van de HICP-inflatie sinds medio 2008, zal de inflatie naar verwachting tot medio 2009 blijven dalen, en gedurende de zomer en herfst van dit jaar tijdelijk een peil bereiken onder nul. Daarna zal volgens de projectie de inflatie weer stijgen. Het korte-termijnpatroon is grotendeels het gevolg van sterke neerwaartse basiseffecten en dalingen van de grondstoffenprijzen die zich in het verleden hebben voorgedaan. Het gemiddelde inflatiecijfer op jaarbasis zal, zo wordt geprojecteerd, in 2009 tussen 0,1% en 0,5% liggen, alvorens in 2010 op te veren tot tussen 0,6% en 1,4%. De HICP exclusief energie zal naar verwachting tot 2010 een neerwaarts patroon volgen, als gevolg van de verzwakking van de totale vraag.

Wanneer gedetailleerder wordt gekeken, zal de externe prijsdruk, zo is de projectie, in 2009 teruglopen, voornamelijk overeenkomstig de (zowel in het verleden als voor de toekomst aangenomen) ontwikkelingen in de grondstoffenprijzen. Daarna zullen de invoerprijzen naar verwachting gematigd herstellen naarmate zowel de grondstoffenprijzen als de prijzen van concurrenten wereldwijd enigszins oplopen.

Wat de binnenlandse prijsdruk betreft, zal de loonsom per werknemer in 2009 naar verwachting aanzienlijk vertragen, gezien de verslechtering van de arbeidsmarkt, de daling van de inflatie en de vermindering van het aantal per werknemer gewerkte uren. De loongroei zal, zo wordt geprojecteerd, met name aanzienlijk dalen in de particuliere sector, terwijl de lonen in de publieke sector naar verwachting trager zullen reageren. De groei van de arbeidskosten per eenheid product op jaarbasis zal, zo is de projectie, in 2009 sterk stijgen, als gevolg van loonstilstand – dankzij onder meer het gebruik van tweejarige contracten – en van de trage aanpassing van de arbeidsbevolking in het licht van een scherpe daling van het bbp, hetgeen resulteert in een negatieve productiviteitsgroei. Naarmate de productiviteit echter weer opveert in overeenstemming met de conjunctuurverbetering in 2010, zullen de arbeidskosten per eenheid product echter, zo is de projectie, globaal stabiel blijven. De winstmarges zullen naar verwachting de scherpe stijging van de arbeidskosten per eenheid product in 2009 absorberen. Daarna, zo wordt voorzien, zullen de winstmarges naarmate de bedrijvigheid geleidelijk herstelt weer toenemen omdat bedrijven zullen proberen een deel van de eerdere dalingen terug te winnen.

VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN MAART 2009

Wat betreft de reële bbp-groei, is de projectiemarge voor 2009 neerwaarts bijgesteld in vergelijking met de in het Maandbericht van maart 2009 gepubliceerde projecties. De bijstelling is bijna geheel het gevolg van de duidelijk zwakkere groei dan eerder verwacht in het eerste kwartaal van 2009, die verband houdt met de lagere bedrijvigheid wereldwijd en die de uitvoer maar ook de binnenlandse vraag aanzienlijk heeft verminderd. Er is sprake van slechts een zeer kleine neerwaartse verschuiving in de marges voor 2010, als gevolg van de vertraagde effecten van de langzamere economische dynamiek in 2009.

Wat betreft de HICP-inflatie ligt de projectiemarge licht onder die van de in het Maandbericht van maart 2009 gepubliceerde projecties voor 2009, en is globaal onveranderd voor 2010. De grotendeels onveranderde projecties weerspiegelen het feit dat de invloed van de lager-dan-eerder-verwachte bedrijvigheid grotendeels wordt gecompenseerd door de voorziene hogere grondstoffenprijzen, met name de olieprijs.

Tabel 2 Vergelijking met de projecties van maart 2009

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

| | 2009 | 2010 |
|------------------------|-------------|------------|
| Reëel bbp – maart 2009 | -3,2 – -2,2 | -0,7 – 0,7 |
| Reëel bbp – juni 2009 | -5,1 – -4,1 | -1,0 – 0,4 |
| HICP – maart 2009 | 0,1 – 0,7 | 0,6 – 1,4 |
| HICP – juni 2009 | 0,1 – 0,5 | 0,6 – 1,4 |

PROGNOSES DOOR ANDERE 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 de prognoses wat betreft de methoden voor de correctie van de invloed van het aantal werkdagen (zie onderstaande tabel).

In de momenteel beschikbare prognoses door andere instellingen zal het reële bbp in het eurogebied in 2009 naar verwachting met tussen 3,4% en 4,2% dalen. De groei, zo wordt voorzien, zal in 2010 tussen -0,4% en 0,3% bedragen. Hoewel de meeste prognoses binnen de marges van de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties vallen, liggen enkele prognoses boven de marge voor 2009. Dit weerspiegelt zeer waarschijnlijk onder meer het feit dat deze prognoses werden afgerond voordat de voorlopige (*flash*) raming voor de reële bbp-groei in het eerste kwartaal van 2009 bekend was. Tegelijkertijd vallen voor 2010 alle prognoses binnen de marge van de projecties van het Eurosysteem.

Wat de inflatie betreft voorzien de beschikbare prognoses een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis tussen 0,4% en 0,6% in 2009, en tussen 0,6% en 1,3% in 2010. De meeste beschikbare prognoses voor de inflatie zijn derhalve globaal consistent met de marges van de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

| | Publicatiedatum | bbp-groei | | HICP-inflatie | |
|------------------------------------------------|-----------------|-------------|------------|---------------|-----------|
| | | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 |
| IMF | 16 april 2009 | -4,2 | -0,4 | 0,4 | 0,6 |
| Europese Commissie | 3 mei 2009 | -4,0 | -0,1 | 0,4 | 1,2 |
| Survey of Professional Forecasters | 14 mei 2009 | -3,4 | 0,2 | 0,5 | 1,3 |
| Consensus Economics Forecasts | 15 mei 2009 | -3,7 | 0,3 | 0,4 | 1,2 |
| OESO | 31 maart 2009 | -4,1 | -0,3 | 0,6 | 0,7 |
| Projecties van medewerkers van het Eurosysteem | 4 juni 2009 | -5,1 - -4,1 | -1,0 - 0,4 | 0,1 - 0,5 | 0,6 - 1,4 |

Bronnen: Europese Commissie: Economische prognose, voorjaar 2009; IMF: World Economic Outlook, april 2009; OESO: voorlopige uitgave van Economic Outlook, maart 2009; Consensus Economics Forecasts, en 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. De andere prognoses specificeren niet 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: Postfach 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.