



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

Kader

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

De huidige economische vooruitzichten zijn zeer onzeker, omdat deze ten eerste afhangen van zowel komende beleidsbeslissingen als van de reactie van de particuliere sector en financiële markten op deze beslissingen. Binnen deze context hebben medewerkers van de ECB op basis van de tot 24 augustus 2012 beschikbare informatie projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ Volgens deze projecties zal de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2012 tussen -0,6% en -0,2% uitkomen en in 2013 tussen -0,4% en 1,4%. De inflatie zal, zo wordt voorzien, in 2012 tussen 2,4% en 2,6% liggen, en in 2013 tussen 1,3% en 2,5%.

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 energie als andere grondstoffen zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 16 augustus 2012 was).

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 termijntrentes. Deze methodologie levert een gemiddeld niveau van deze korte rente op van 0,6% in 2012 en 0,3% in 2013. De marktverwachtingen ten aanzien van het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 4,0% in 2012 en 4,2% in 2013. Op grond van het beloop van de termijnmarktrentes en de geleidelijke doorwerking van veranderingen in de marktrentes op de kredietrentes, zullen zowel de korte als de lange geaggregeerde bancaire debetrentes op leningen aan de niet-financiële particuliere sector binnen het eurogebied naar verwachting afvlakken, waarbij de lange debetrente medio 2012 en de korte debetrente eind 2012 een laagtepunt zullen bereiken. De kredietverstrekingsvoorwaarden zullen, zo is de verwachting, in 2012 en 2013 negatieve druk uitoefenen op de economische bedrijvigheid in het eurogebied.

Wat betreft de grondstoffenprijzen wordt, op grond van het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de termijnmarkten in de twee weken tot en met de afsluitdatum, voorzien dat de prijs van ruwe Brent-olie in 2012 gemiddeld USD 111,7 per vat zal bedragen, en in 2013 USD 107,3. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen anders dan energie² zullen, zo is de aanname, in 2012 met 8,3% dalen en in 2013 met 0,3%.

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 1,26 in 2012 en van 1,23 in 2013. Wat betreft de effectieve wisselkoers van de euro wordt aangenomen dat die in 2012 met 6,3% zal depreciëren en in 2013 met 2,1%.

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 prijzen van olie en voedingsmiddelen zijn gebaseerd op de futuresprijzen tot en met het einde van de projectieperiode. Voor andere grondstoffen wordt aangenomen dat de prijzen de futures volgen tot het derde kwartaal van 2013 en zich daarna ontwikkelen in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op maatregelen die reeds door de nationale parlementen zijn goedgekeurd of die reeds in voldoende detail door overheden zijn uitgewerkt en het wetgevingsproces waarschijnlijk zullen doorstaan. Voor 2012 worden substantiële consolidatiemaatregelen voorzien, inclusief belastingverhogingen in verschillende landen, terwijl in 2013 de maatregelen minder omvangrijk zullen zijn en meer gericht op de uitgavenzijde.

Aannames betreffende het internationale klimaat

De mondiale reële bbp-groei (met uitzondering van het eurogebied) zal, zo is de projectie, aantrekken, en wel van 3,8% in 2012 tot 4,0% in 2013. Hoewel de recente publicaties van de cijfers betreffende de reële bbp-groei voor de tweede helft van 2012 een vrij synchroon verlopende matiging van de mondiale groeidynamiek bevestigen, wordt verwacht dat de mondiale groei in de loop van de tweede helft van 2012 geleidelijk zal aantrekken, ondersteund door een verbeterende financiële situatie, in een klimaat van accommoderend monetair beleid. Het groeitempo van de belangrijkste geavanceerde economieën zal naar verwachting echter worden gedrukt door de zwakheden in de arbeids- en huizenmarkt van die economieën, en door de noodzaak de balansen van zowel de overheid als de particuliere sector verder te herstellen. In de opkomende markten is de groei recentelijk gematigd maar blijft solide, en levert aldus een belangrijke bijdrage aan mondiale economische bedrijvigheid. De buitenlandse vraag naar goederen uit het eurogebied zal naar verwachting in 2012 met 4,2% groeien, en in 2013 met 5,8%.

Projecties voor de reële bbp-groei

In het tweede kwartaal van 2012 daalde het reële bbp met 0,2% na een stagnatie in het voorafgaande kwartaal. De aanhoudende en hardnekkige zwakte van de bedrijvigheid, die een aanvang nam in het voorjaar van 2011, weerspiegelt voornamelijk de fragiliteit van de binnenlandse vraag, die veel groter is dan de positieve externe bijdragen aan de groei. In de tweede helft van 2012 zal, zo wordt geprojecteerd, het reële bbp licht dalen, aangezien de negatieve invloed van hoge grondstoffenprijzen en van een verkrapping van de begrotingskoers, laag vertrouwen onder consumenten en producenten en ongunstige kredietverstrekkingvoorwaarden in sommige landen de economische bedrijvigheid blijft beïnvloeden. Vooruitblikkend wordt verwacht dat de groei van het reële bbp in de loop van 2013 geleidelijk aan kracht zal winnen. In eerste instantie zullen, zo is de projectie, een verbeterend extern klimaat en versterkte concurrentiekracht de uitvoer ondersteunen. Het herstel zal waarschijnlijk ook meer steun ondervinden van de gunstige invloed van het zeer lage niveau van de korte rente op de particuliere vraag en van de effecten op het reëel besteedbaar inkomen van de voorziene daling van de inflatie in de energie- en voedselprijzen. Bovendien zouden maatregelen tot herstel van de werking van het financiële stelsel de binnenlandse vraag eveneens moeten ondersteunen. Het lopende proces van balansherstructurering en de ongunstige financiële voorwaarden in sommige landen van het eurogebied zullen echter waarschijnlijk het voorziene herstel gedurende de projectieperiode dempen. Over het geheel genomen zal het voorziene herstel naar verwachting naar historische maatstaven gematigd blijven, hetgeen gedurende de gehele projectieperiode in een negatieve “output gap” zal resulteren. Op jaarbasis zal het reële bbp naar verwachting in 2012 met tussen -0,6% en -0,2% groeien, en in 2013 met tussen -0,4% en 1,4% groeien.

Wanneer in wat meer detail wordt gekeken naar de vraagcomponenten, zal de groei van de uitvoer naar buiten het eurogebied, zo wordt voorzien, gedurende de tweede helft van 2012 aan kracht winnen en daarna verder aantrekken, ten gevolge van de geleidelijke versterking van de externe vraag van het eurogebied en verbeterd uitvoerprijsconcurrentievermogen. De bedrijfsinvesteringen zullen, zo wordt verwacht, gedurende de rest van 2012 dalen ten gevolge van de verhoogde onzekerheid en het zwakke sentiment, en van ongunstige kredietverstrekkingvoorwaarden in sommige landen. De bedrijfsinvesteringen zouden in 2013 weer moeten aantrekken, ondersteund door de verbetering van de binnenlandse en buitenlandse vraag, de lage renteniveaus, verwachtingen van een lagere kostendruk en

verbeterende bruto winstmarges. De investeringen in woningen zullen, zo wordt verwacht, op de korte termijn dalen, alvorens vanaf eind 2012 weer in bescheiden mate te herstellen. De noodzaak van verdere aanpassingen om de excessieve prijsontwikkelingen uit het verleden in de huizenmarkten van een aantal landen te corrigeren zal naar verwachting blijven wegen op de investeringen in woningen. Deze negatieve effecten zouden echter, zij het slechts gedeeltelijk, moeten worden gecompenseerd door de verbeterde relatieve aantrekkelijkheid van investeringen in woningen in enkele andere landen, waar de investeringen in woningen worden ondersteund door historisch lage hypotheekrentes. De overheidsinvesteringen zullen, zo is de verwachting, gedurende de gehele projectieperiode dalen, ten gevolge van de begrotingsconsolidatiepakketten die in verschillende eurolanden worden doorgevoerd.

De particuliere consumptie zal, zo wordt voorzien, gedurende heel 2012 afnemen, daarbij een daling van het reëel besteedbaar inkomen weerspiegeland, ten gevolge van het teruglopen van de werkgelegenheid en van de reële loonsom per werknemer, van begrotingsconsolidatiemaatregelen en geringe inkomsten uit vermogen. Een daling van de spaarquote, doordat huishoudens proberen hun consumptie in de loop der tijd af te vlakken, zou de daling van het reëel besteedbaar inkomen gedeeltelijk moeten compenseren. De daling van de spaarquote zal echter naar verwachting worden gematigd door de hardnekkige stijging van de werkloosheid en een zwak consumentensentiment, die wellicht zullen zorgen voor meer verzorgingsbesparingen door consumenten. De particuliere consumptie zal naar verwachting in de loop van 2013 gematigd stijgen, ten gevolge van het herstel van het reëel besteedbaar inkomen naarmate de negatieve invloed van bovengenoemde factoren geleidelijk afneemt en een daling van de grondstoffenprijddruk het reële inkomen ten goede zal komen. De overheidsconsumptie zal, zo wordt geprojecteerd, in 2012 en 2013 dalen als gevolg van de begrotingsconsolidatie-inspanningen.

Na een daling in de eerste helft van 2012 wordt verwacht dat de invoer van buiten het eurogebied in de tweede helft van het jaar weer zal toenemen en daarna verder aan kracht zal winnen, al zal de zwakke binnenlandse vraag remmend blijven werken. Ten gevolge van een sterkere groei van de uitvoer zal het handelssaldo naar verwachting gedurende de gehele projectieperiode een aanzienlijke positieve bijdrage aan de bbp-groei leveren. De lopende rekening, die in 2011 in evenwicht was, zal naar verwachting gedurende de projectieperiode een toenemend overschot vertonen ten gevolge van een groeiend handelsoverschot.

Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)¹⁾

	2011	2012	2013
HICP	2,7	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
Reëel bbp	1,5	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Particuliere consumptie	0,2	-1,1 – -0,7	-0,8 – 0,8
Overheidsconsumptie	-0,3	-0,8 – -0,2	-0,8 – 0,4
Bruto investeringen in vaste activa	1,5	-4,1 – -2,5	-1,7 – 2,7
Uitvoer (goederen en diensten)	6,4	1,8 – 4,4	1,1 – 8,1
Invoer (goederen en diensten)	4,2	-1,3 – 1,3	0,3 – 7,1

1) De projecties voor het reële bbp en de componenten daarvan hebben zijn gebaseerd op voor werkdagen gecorrigeerde gegevens. Bij de projecties voor de uitvoer en de invoer is de handel binnen het eurogebied inbegrepen.

Projecties betreffende prijzen en kosten

De totale inflatie, die in augustus 2,6% bedroeg, zal in heel 2012 naar verwachting boven 2% blijven als gevolg van hoge energieprijzen, de depreciatie van de euro en verhogingen van de indirecte belastingen in een aantal landen. Deze inflatie zal in 2012 naar verwachting gemiddeld tussen 2,4% en 2,6% liggen. In 2013 zal de inflatie, zo wordt verwacht, dalen naar tussen 1,3% en 2,5%, voornamelijk ten gevolge van ontwikkelingen in de energieprijzinflatie, waarvan wordt voorzien dat die gedurende de projectieperiode aanzienlijk zal teruglopen, als weerspiegeling van de aangenomen geleidelijke daling van de olieprijsen. De inflatie van de voedingsmiddelenprijzen zal naar verwachting in 2013 eveneens afnemen. De HICP-inflatie exclusief voeding en energie zal, zo wordt voorzien, gedurende de projectieperiode globaal stabiel blijven. Opwaartse druk die voortvloeit uit de recente depreciatie van de euro en uit verhogingen van de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen in een aantal landen, zullen naar verwachting grotendeels gecompenseerd worden door neerwaartse druk vanuit de zwakke binnenlandse vraag en hoge werkloosheid.

Om iets gedetailleerder te zijn: de externe prijsdruk, die in het verleden omhoog is gestuwd door stijgende olieprijsen en de depreciatie van de euro, zal naar verwachting gedurende de projectieperiode afnemen. Met name de aannames van een stabilisering van de wisselkoers van de euro en een daling van de olieprijsen impliceren dat het twaalfmaands groeitempo van de invoerdeflator geleidelijk zou moeten dalen. Wat betreft de binnenlandse prijsdruk wordt verwacht dat het groeitempo op jaarbasis van de loonsom per werknemer in 2012 zal afnemen en in 2013 gematigd zal blijven, als gevolg van de verslechterende situatie op de arbeidsmarkt en begrotingsconsolidatiemaatregelen in een aantal landen. Aangezien wordt verwacht dat de lonen in 2012 minder zullen stijgen dan de prijzen, zal, zo is de projectie, de reële loonsom per werknemer dat jaar dalen alvorens in 2013 te stabiliseren, waarbij deze echter ruim onder het tempo van de productiviteitsgroei zal blijven. De groei van de arbeidskosten per eenheid product zal, zo wordt voorzien, in 2012 aantrekken en in 2013 afnemen, voornamelijk als gevolg van productiviteitsontwikkelingen. De winstmarge-indicator zal naar verwachting in 2012 dalen, en zal zo de oplopende arbeidskosten per eenheid product in een klimaat van geringe vraag opvangen. Daarna zullen de vertragende arbeidskosten per eenheid product en verbeterende economische omstandigheden naar verwachting een herstel van de winstmarges ondersteunen. Als onderdeel van de begrotingsconsolideringsplannen zullen verhogingen van de door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen naar verwachting in 2012 en 2013 een grote bijdrage leveren aan de HICP-inflatie.

Vergelijking met de projecties van juni 2012

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van juni 2012 zijn gepubliceerd, zijn de marges voor de reële bbp-groei in het eurogebied voor 2012 en 2013 neerwaarts bijgesteld. De meeste van de neerwaartse bijstellingen betreffen de laatste twee kwartalen van 2012, hetgeen een negatieve statistische doorwerking naar 2013 impliceert. Wat betreft de HICP-inflatie vallen de projectiemarges voor 2012 en 2013 iets hoger uit dan die in de projecties van juni 2012, voornamelijk ten gevolge van de invloed van de zwakkere wisselkoers van de euro.

Tabel B Vergelijking met de projecties van juni 2012

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2012	2013
Reëel bbp – juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
Reëel bbp – september 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
HICP – juni 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
HICP – september 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

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 af te leiden betreffende de begrotings-, financiële en externe variabelen, waaronder de olieprijs en andere grondstoffenprijzen. Tot slot verschillen de prognoses in de gehanteerde methoden voor de correctie van de invloed van het aantal werkdagen.

Volgens de op dit moment beschikbare prognoses van andere organisaties en instellingen zal de reële bbp-groei in het eurogebied in 2012 tussen -0,5% en -1,0% liggen, dat wil zeggen dicht bij de marges van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties. Voor 2013 liggen de beschikbare prognoses tussen 0,3% en 1,0%, hetgeen binnen de marges van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties is. Wat betreft de inflatie duiden de beschikbare prognoses erop dat de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis in 2012 in een marge tussen 2,0% en 2,4% zal liggen, hetgeen onder de marge van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties is. Voor 2013 geven de beschikbare prognoses aan dat de HICP-inflatie binnen een marge van tussen 1,6% en 1,9% zal liggen, en daarmee binnen de marges van de projecties van medewerkers van de ECB.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	Bbp-groei		HICP-inflatie	
		2012	2013	2012	2013
OESO	mei 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Europese Commissie	mei 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
IMF	juli 2012	-0,3	0,7	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	augustus 2012	-0,3	0,6	2,3	1,7
Consensus Economics Forecast	augustus 2012	-0,5	0,3	2,3	1,7
Euro Zone Barometer	augustus 2012	-0,5	0,3	2,3	1,8
Projecties ECB-medewerkers	september 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5

Bronnen: Prognose van de Europese Commissie, Voorjaar 2012; IMF World Economic Outlook Update, juli 2012, voor de reële bbp-groei en de World Economic Outlook Update, april 2012, voor de inflatie, Economic Outlook van de OESO, mei 2012; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics, 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, 2012

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.