



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

Kader

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

Op basis van de tot en met 22 februari 2013 beschikbare informatie hebben medewerkers van de ECB projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ Volgens deze projecties zal de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2013 tussen -0,9% en -0,1% uitkomen en in 2014 tussen 0,0% en 2,0%. De inflatie wordt geraamd tussen 1,2% en 2,0% in 2013, en tussen 0,6% en 2,0% in 2014.

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 niet-energiegrondstoffen zijn gebaseerd op marktverwachtingen (waarvoor de afsluitdatum 14 februari 2013 was).

De aanname voor de korte rente is van puur technische aard. De korte rente wordt afgemeten aan de driemaandse EURIBOR, waarbij de marktverwachtingen worden afgeleid van de termijnrentes. Deze methodologie levert een gemiddeld niveau van de korte rente van 0,3% voor 2013 en 0,5% voor 2014 op. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 3,2% voor 2013 en van 3,6% voor 2014. In lijn met het beloop van de rentetarieven op de termijnmarkten en de geleidelijke doorwerking van wijzigingen in deze marktrentetarieven in de kredietrentetarieven, zullen de samengestelde bancaire debetrentes voor leningen aan de niet-financiële particuliere sector binnen het eurogebied naar verwachting in de eerste helft van 2013 hun laagste stand bereiken en daarna geleidelijk weer stijgen. De voorwaarden voor kredietverlening zullen in 2013 naar verwachting nog steeds een, gemiddeld, negatieve invloed hebben op de economische bedrijvigheid in het eurogebied, maar in 2014 zullen deze neutraler zijn.

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 prijs van ruwe Brent-olie in 2012 gemiddeld USD 114,1 per vat zal bedragen in 2013 en USD 106,8 in 2014. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen anders dan energie² zullen, zo is de aanname, in 2013 met 1,2% stijgen, en in 2014 met 2,3%.

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 van 14 februari 2013. Dit impliceert een gemiddelde EUR/USD-wisselkoers van 1,35 in 2013 en 2014, een stijging ten opzichte van

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 olie- en voedselprijzen zijn gebaseerd op de koersen van futures tot en met het einde van de projectieperiode. Voor andere grondstoffen wordt aangenomen dat de prijzen de futures volgen tot het eerste kwartaal van 2014 en zich daarna ontwikkelen in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid.

USD 1,29 in 2012. Van de effectieve wisselkoers van de euro wordt aangenomen dat deze in 2013 met 4,2% zal stijgen en in 2014 met 0,1%.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op beleidsmaatregelen die reeds door het betreffende nationale parlement zijn goedgekeurd of die reeds in voldoende detail door overheden zijn bepaald en het wetgevingsproces waarschijnlijk zullen doorstaan. Hoewel in 2013 aanzienlijke consolidatiemaatregelen, waaronder zowel belastingverhogingen als uitgavenbeperkingen, zijn uitgevoerd of naar verwachting zullen worden uitgevoerd, bevatten de aannames voor 2014 tot nu toe slechts zeer beperkte begrotingsconsolidatiemaatregelen.

Projecties betreffende het internationale klimaat

Volgens de projecties zal de groei van het reële mondiale bbp (exclusief het eurogebied) gedurende de projectieperiode geleidelijk aantrekken en van 3,7% in 2012 licht stijgen naar 3,8% in 2013 en verder naar 4,4% in 2014. Deze verwachting wordt geschraagd door PMI-enquêtes (buiten het eurogebied), die in de afgelopen maanden naar hun langetermijngemiddelden zijn gestegen, wat op een verbetering in het ondernemerssentiment duidt. Daarnaast is de situatie op de mondiale financiële markten verder verbeterd, zoals blijkt uit de gestegen aandelenkoersen, lagere financiëlemarktvolatiliteit en de verkrapping van belangrijke spreads op de financiële markten. De middellangetermijnvooruitzichten voor de belangrijkste ontwikkelde economieën blijven echter gematigd. Ondanks de vooruitgang die is geboekt bij het in evenwicht brengen van de schulden van de particuliere sector, blijft de schuldenlast van huishoudens in de ontwikkelde economieën verhoogd, terwijl de noodzaak van een krasser begrotingsbeleid de groeivooruitzichten in de komende jaren zou moeten temperen. Tegelijkertijd wordt voorzien dat de groei in de opkomende economieën robuust blijft. Globaal in overeenstemming met de vooruitzichten voor de groei van de wereldeconomie, is de verwachting dat de buitenlandse vraag naar goederen uit het eurogebied in 2013 zal groeien met 3,5% en in 2014 met 6,3%, na 3,2% in 2012.

Projecties voor de reële bbp-groei

Het reële bbp van het eurogebied is in het vierde kwartaal van 2012 met 0,6% gedaald. Deze daling volgde op een daling van 0,1% in het derde kwartaal en van 0,2% in het tweede kwartaal. De binnenlandse vraag in het eurogebied daalde in het vierde kwartaal van het jaar aanzienlijk, waarbij zowel de particuliere consumptie als de investeringen terugliepen. De uitvoer daalde eveneens, als gevolg van de zwakke handelsontwikkelingen eind vorig jaar.

Vooruitblikkend, zal naar verwachting de reële bbp-groei zich gedurende de eerste helft van het jaar stabiliseren en vanaf de tweede helft van 2013 geleidelijk herstellen. In 2013 zal een geleidelijke toename van de groei van de uitvoer – ondersteund door gunstiger externe vraagontwikkelingen, die slechts gedeeltelijk worden gecompenseerd door verlies aan concurrentievermogen ten gevolge van de versterking van de euro – waarschijnlijk de groei een positieve stimulans geven. Het herstel zal naar verwachting ook worden ondersteund door een gunstige invloed van de accommoderende monetairbeleidskoers op de binnenlandse particuliere vraag, alsook door de gunstige invloed op het reëel besteedbaar inkomen van een daling van de inflatie, die op haar beurt deels gestuurd wordt door de appreciatie van de euro en deels door de aangenomen verzwakking van de grondstoffenprijzen. De zwakte van de binnenlandse vraag, die voortvloeit uit de over het geheel genomen nog steeds lage niveaus van het sentiment en uit de resterende schuldenafbouw en noodzaak tot begrotingsconsolidatie in enkele landen, zal echter naar verwachting blijven voortduren, waarbij de binnenlandse vraag gedurende de projectieperiode slechts geleidelijk zal herstellen. Over het geheel genomen blijft het geprojecteerde herstel naar historische maatstaven gematigd, hetgeen resulteert in een negatieve “output gap” gedurende de gehele projectieperiode. Op jaarbasis zal het reële bbp, zo is de verwachting, groeien met tussen -0,9% en -0,1% in 2013 en met tussen 0,0% en 2,0% in 2014.

Wanneer in iets meer detail wordt gekeken naar de vraagcomponenten, zal de groei van de uitvoer uit het eurogebied volgens de projectie in de loop van 2013 en daarna aan kracht winnen. Deze vooruitzichten worden ondersteund door de geleidelijke versterking van de buitenlandse vraag van het eurogebied, hoewel deze, zo wordt aangenomen, gedeeltelijk zal worden gematigd door verlies aan concurrentievermogen ten gevolge van de versterking van de euro. De bedrijfsinvesteringen, na waarschijnlijk in het laatste kwartaal van 2012 te zijn teruggelopen, zullen, zo wordt voorzien, in de eerste helft van 2013 iets verder verzwakken, ten gevolge van nog steeds relatief zwakke niveaus van het sentiment, lage capaciteitsbenutting, kwetsbare vraagvooruitzichten en negatieve kredietverstrekkingvoorwaarden in enkele landen. Na, als percentage bbp, historisch zeer lage niveaus te hebben bereikt, zullen de bedrijfsinvesteringen, zo is de projectie, vanaf de tweede helft van 2013 aantrekken, ondersteund door de geleidelijke versterking van de binnenlandse en externe vraag en door het zeer lage niveau van de rente. De investeringen in woningen zullen naar verwachting in de komende kwartalen verder dalen ten gevolge van de zwakke groei van het besteedbaar inkomen, het nog steeds kwetsbare en slechts weifelend herstellend consumentenvertrouwen en de verdere noodzaak tot aanpassingen in de huizenmarkt in enkele landen. Deze negatieve invloeden zullen, zo is de verwachting, het effect van de relatieve aantrekkelijkheid van investeringen in woningen in enkele andere landen, waar de investeringen in woningen worden ondersteund door historisch lage hypotheekrentetarieven, ruim compenseren. De overheidsinvesteringen zullen, zo is de verwachting, gedurende de gehele projectieperiode dalen ten gevolge van de verwachte begrotingsconsolidatiemaatregelen in een aantal landen van het eurogebied.

De particuliere consumptie daalde in het vierde kwartaal van 2012. Dit was waarschijnlijk het gevolg van een scherpe daling in het reëel besteedbaar inkomen die slechts gedeeltelijk werd gecompenseerd door een daling van de spaarratio naarmate huishoudens hun consumptie trachtten af te vlakken. De particuliere consumptie zal naar verwachting in de eerste helft van 2013 verder dalen en gedurende de tweede helft van het jaar licht herstellen, globaal in tred met het patroon van de groei van het reëel besteedbaar inkomen. In 2014 zal, zo is de projectie, de particuliere consumptie aan kracht winnen dankzij het aantrekken van het inkomen uit arbeid naarmate de situatie op de arbeidsmarkt verbetert en de negatieve invloed van begrotingsconsolidatiemaatregelen afneemt. Een stijging van de spaarratio – ten gevolge van de aanhoudend hoge werkloosheidscijfers en de noodzaak de schuldenlast van huishoudens te verminderen – zal naar verwachting het herstel van de particuliere consumptie in 2014 drukken. De overheidsconsumptie zal, zo wordt geprojecteerd, in 2013 dalen ten gevolge van de begrotingsconsolidatie-inspanningen en in 2014 slechts in bescheiden mate toenemen.

De invoer van buiten het eurogebied zal, zo is de projectie, in de loop van 2013 en daarna opveren van zijn recente zwakte dankzij het geleidelijke herstel van de totale vraag. Met een sterker groei van de uitvoer dan van de invoer zal het uitvoersaldo naar verwachting positief bijdragen aan de bbp-groei gedurende de projectieperiode, hoewel in mindere mate dan in 2012. Het overschot op de lopende rekening zal gedurende de projectieperiode naar verwachting toenemen dankzij een stijgend handelsoverschot.

Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)¹⁾

| | 2012 | 2013 | 2014 |
|-------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| HICP | 2,5 | 1,2 – 2,0 | 0,6 – 2,0 |
| Reëel bbp | -0,5 | -0,9 – -0,1 | 0,0 – 2,0 |
| Particuliere consumptie | -1,2 | -1,3 – -0,3 | -0,3 – 1,5 |
| Overheidsconsumptie | 0,0 | -0,9 – -0,1 | -0,4 – 1,2 |
| Bruto-investeringen in vaste activa | -4,0 | -3,8 – -1,0 | -0,9 – 3,5 |
| Uitvoer (goederen en diensten) | 2,9 | -1,3 – 3,5 | 0,8 – 7,8 |
| Invoer (goederen en diensten) | -0,7 | -2,1 – 2,3 | 1,0 – 7,2 |

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.

Projecties betreffende prijzen en kosten

De totale HICP-inflatie, die volgens de voorlopige (flash) raming van Eurostat in februari 2013 uitkwam op 1,8%, zal, zo is de verwachting, in de loop van 2013 verder dalen, na de geprojecteerde sterke daling van de energieprijzinflatie op jaarbasis en, in mindere mate, de voedselprijzinflatie vanaf de verhoogde niveaus die in 2012 werden opgetekend. De geprojecteerde daling van de energieprijzinflatie weerspiegelt deels neerwaartse basiseffecten van het verwachte wegebben van de invloed van stijgingen van de olieprijs in het verleden, alsook de aangenomen geleidelijke daling van de olieprijs gedurende de projectieperiode. Net zo weerspiegelt de geprojecteerde daling van de voedingsmiddeleninflatie neerwaartse basiseffecten naarmate de invloed van stijgingen uit het verleden wegebt, en de aanname dat de internationale en Europese prijzen van voedingsgrondstoffen gedurende de projectieperiode licht zullen dalen. De HICP-inflatie exclusief voeding en energie zal volgens de projectie in 2013 marginaal ontspannen, als gevolg van de appreciatie van de euro en gematigde economische ontwikkelingen. Deze inflatiemaatstaf zal, zo wordt voorzien, in 2014 slechts licht stijgen, als gevolg van het bescheiden herstel van de bedrijvigheid. In termen van het gemiddelde op jaarbasis zal, zo is de projectie, de HICP-inflatie dalen van 2,5% in 2012 tot tussen 1,2% en 2,0% in 2013, en verder tot tussen 0,6% en 2,0% in 2014.

Wat gedetailleerder bekeken, is de externe prijsdruk de recente maanden afgenomen ten gevolge van de appreciatie van de euro. Het groeicijfer op jaarbasis van de invoerdeflator zal, zo is de projectie, in 2013 dalen alvorens zich in 2014 licht te stabiliseren, naarmate de neerwaartse invloed van de sterkere wisselkoers van de euro, zo wordt aangenomen, zal afnemen. Wat betreft de binnenlandse prijsdruk zal de loonsom per werknemer op jaarbasis, zo is de verwachting, in 2013 en 2014 gematigd blijven ten gevolge van de zwakte van de arbeidsmarktsituatie. Rekening houdend met de geprojecteerde daling van de consumptieprijzinflatie, zal de reële loonsom per werknemer, zo is de projectie, gedurende de projectieperiode geleidelijk toenemen, na dalingen in 2011 en 2012. De groei van de arbeidskosten per eenheid product zal, zo wordt voorzien, in 2013 relatief verhoogd blijven, aangezien de productiviteitsgroei aanzienlijk zwakker zal zijn dan de loongroei. Aangezien wordt verwacht dat de productiviteitsgroei in 2014 zal aantrekken ten gevolge van een sneller herstel van de bedrijvigheid dan van de werkgelegenheid, zullen de arbeidskosten per eenheid product, zo wordt voorzien, dalen. De winstmarge-indicator, berekend als de verhouding van de bbp-deflator tegen basisprijzen tot de arbeidskosten per eenheid product, zal naar verwachting, na een sterke daling in 2012, in 2013 enigszins verder dalen en aldus de relatief sterke stijging van de arbeidskosten per eenheid product compenseren. Daarna zullen, zo is de verwachting, lagere groei van de arbeidskosten per eenheid product en geleidelijk verbeterende economische omstandigheden steun geven aan een herstel van de winstmarges. Als

onderdeel van begrotingsconsolidatieplannen zullen, zo is de verwachting, verhogingen van door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen een relatief grote bijdrage leveren aan de HICP-inflatie in 2013 en 2014, zelfs wanneer deze consolidatie iets geringer is dan in 2012.

Vergelijking met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties van december 2012

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van december 2012 zijn gepubliceerd, is de bovengrens van de voor 2013 voorziene marge voor de reële bbp-groei in het eurogebied neerwaarts bijgesteld. Deze bijstelling weerspiegelt voornamelijk de zwakke uitkomst van het reële bbp in het vierde kwartaal van 2012, die een mechanisch negatiever doorwerkingseffect impliceert op het gemiddelde groeicijfer op jaarbasis voor 2013. Het driemaandelijke groeiprofiel voor 2013 is echter globaal onveranderd. De marge voor de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2014 is licht neerwaarts bijgesteld. Wat betreft de HICP-inflatie is de projectiemarge voor 2013 enigszins versmald. Voor 2014 ligt de bovengrens van de marge iets lager dan in de projectie van december 2012, hetgeen voornamelijk het gevolg is van de invloed van de sterkere wisselkoers van de euro.

Tabel B Vergelijking met de projecties van december 2012

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

| | 2013 | 2014 |
|---------------------------|-------------|-----------|
| Reëel bbp – december 2012 | -0,9 – 0,3 | 0,2 – 2,2 |
| Reëel bbp – maart 2013 | -0,9 – -0,1 | 0,0 – 2,0 |
| HICP – december 2012 | 1,1 – 2,1 | 0,6 – 2,2 |
| HICP – maart 2013 | 1,2 – 2,0 | 0,6 – 2,0 |

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 financiële, externe en begrotingsvariabelen, waaronder de olieprijs en andere grondstoffenprijzen. Tot slot verschillen de prognoses in de gehanteerde methodes voor de correctie van de invloed van het aantal werkdagen.

Volgens de op dit moment beschikbare prognoses van andere organisaties en instellingen zal het reële bbp in het eurogebied in 2013 tussen -0,3% en 0,0% liggen, hetgeen valt vlakbij de bovengrens van de marge van de prognoses van de medewerkers van de ECB. Voor 2014 variëren de beschikbare prognoses tussen 1,0% tot 1,4%, hetgeen valt binnen de marges van de projecties van medewerkers van de ECB. Ten aanzien van de inflatie voorzien de beschikbare prognoses een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 1,6% en 1,9% in 2013, en tussen 1,2% en 1,8% in 2014, beide binnen de marges van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

| | Publicatie- datum | bbp-groei | | HICP-inflatie | |
|------------------------------------|----------------------|-------------|-----------|---------------|-----------|
| | | 2013 | 2014 | 2013 | 2014 |
| OESO | november 2012 | -0,1 | 1,3 | 1,6 | 1,2 |
| Europese Commissie | februari 2013 | -0,3 | 1,4 | 1,8 | 1,5 |
| IMF | januari 2013 | -0,2 | 1,0 | 1,6 | 1,4 |
| Survey of Professional Forecasters | februari 2013 | 0,0 | 1,1 | 1,8 | 1,8 |
| Consensus Economics Forecast | februari 2013 | -0,2 | 1,0 | 1,8 | 1,7 |
| Euro Zone Barometer | februari 2013 | -0,1 | 1,2 | 1,9 | 1,8 |
| Projecties ECB-medewerkers | maart 2013 | -0,9 – -0,1 | 0,0 – 2,0 | 1,2 – 2,0 | 0,6 – 2,0 |

Bronnen: European Commission Economic Forecast, winter 2013; IMF World Economic Outlook Update, januari 2013, voor de reële bbp-groei en World Economic Outlook Update, oktober 2012, voor inflatie, OECD Economic Outlook, november 2012; Consensus Economics Forecasts; MJEconomics; en de "Survey of Professional Forecasters" van de ECB.

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, 2013

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.