



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

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

Op basis van de tot en met 24 mei 2012 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ Ervan uitgaand dat de financiële crisis niet verder verhevigt, zal het reële bbp zich als gevolg van een grotere buitenlandse vraag en een geleidelijke toename van de binnenlandse vraag gedurende de projectieperiode geleidelijk herstellen. Het herstel van de binnenlandse vraag zal naar verwachting steeds meer steun ondervinden van het gunstige effect van de uiterst lage korte rente en de afnemende prijsinflatie van energie en voedingsmiddelen, hetgeen de reële inkomens ten goede komt. De binnenlandse vraag zou bovendien moeten profiteren van maatregelen om de werking van het financiële stelsel te herstellen. Het herstel van de bedrijvigheid zal naar verwachting echter worden geremd door het proces van balansaanpassing dat in veel sectoren nog steeds gaande is. De projectie is dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2012 tussen -0,5% en 0,3% zal uitkomen, en in 2013 tussen 0,0% en 2,0%.

De HICP-inflatie in het eurogebied zal in 2012 volgens de projecties op 2,3% tot 2,5% uitkomen als gevolg van hoge energieprijzen, een lagere wisselkoers van de euro en stijgingen van de indirecte belastingen. Met het geleidelijk verdwijnen van het effect van de hoge grondstoffprijzen zal de totale inflatie naar verwachting dalen tot een gemiddelde van 1,0% tot 2,2% in 2013. De projecties voorspellen voor 2012 en 2013 een grotendeels stabiele HICP-inflatie exclusief voedingsmiddelen en energie, daar de verwachte stijgingen van de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen de neerwaartse inflatiedruk als gevolg van de zwakke binnenlandse vraag en bescheiden stijging van de arbeidskosten grotendeels ongedaan zullen maken.

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 15 mei 2012 was).¹ 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 0,8% voor 2012 en 0,7% voor 2013 op. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld niveau van 4,2% in 2012 en van 4,5% in 2013. Als gevolg van de toekomstige ontwikkeling van de marktrente en de geleidelijke doorwerking van gewijzigde marktrentetarieven in de rente op leningen zal de korte bancaire rente gedurende de projectieperiode naar verwachting grotendeels gelijk blijven en zal de lange bancaire rente in 2013 naar verwachting licht stijgen. De uitwerking van de kredietacceptatiecriteria op de bedrijvigheid in het eurogebied als geheel zal naar verwachting in 2012 per saldo negatief en in 2013 neutraal zijn. Wat de grondstoffprijzen betreft, 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 114,6 in 2012 en USD 107,9 in 2013. De in Amerikaanse dollar

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 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.

luidende prijzen van grondstoffen anders dan energie zullen, zo is de aanname, in 2012 met 8,0% dalen, en in 2013 met 1,6% stijgen.

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 EUR/USD-wisselkoers van 1,30 in 2012 en 2013. Gemiddeld genomen wordt er uitgegaan van een daling van de effectieve wisselkoers van de euro met 4,4% in 2012 en 0,3% in 2013.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op de nationale begrotingsplannen van de afzonderlijke landen van het eurogebied die op 24 mei 2012 beschikbaar waren. Zij omvatten alle beleidsmaatregelen die reeds door het betreffende nationale parlement zijn goedgekeurd of die reeds in detail door overheden zijn uitgewerkt en waarschijnlijk zullen worden goedgekeurd.

1 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 tot het tweede kwartaal van 2013 de futures volgen en zich daarna in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid ontwikkelen.

HET INTERNATIONALE KLIMAAT

Een geleidelijke toename van de mondiale economische bedrijvigheid gedurende de projectieperiode zal naar verwachting ondersteund worden door een gunstiger financieel klimaat, tegen een achtergrond van accommoderende monetaire beleidsmaatregelen. Daarnaast valt te verwachten dat de mondiale bedrijvigheid in 2012 een impuls ondervindt van de wederopbouw en de oplossing van problemen in de toeleveringsketen na de natuurrampen in Japan en Thailand. Op middellange termijn zal het groeitempo in de externe omgeving van het eurogebied naar verwachting geremd worden door grote zwakte op de arbeids- en woningmarkt en door de noodzaak tot verder balansherstel in zowel de particuliere als publieke sector. De groei in de opkomende markten is de laatste tijd wat afgenomen maar blijft solide, waardoor deze markten een belangrijke bijdrage aan de groei van de wereldeconomie leveren. Volgens de projecties zal de reële groei van het bbp buiten het eurogebied dalen van 4,1% in 2011 naar 3,8% in 2012, om in 2013 aan te trekken tot 4,3%. De buitenlandse vraag naar goederen uit het eurogebied zal in 2012 naar schatting 4,0% groeien en in 2013 6,4%.

PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

Het reële bbp van het eurogebied stagneerde in het eerste kwartaal van 2012, na in het vierde kwartaal van 2011 met 0,3% te zijn gedaald. Voor het tweede kwartaal van dit jaar wordt een zwakkere groei van het bbp verwacht. De recente kwetsbaarheid van de economische bedrijvigheid is vooral toe te schrijven aan de geringe binnenlandse vraag, die het gevolg is van een combinatie van negatieve factoren: het effect van de schulden crisis in de eurozone op het vertrouwen onder bedrijven en consumenten, hoge olieprijs, ongunstige kredietacceptatiecriteria en een strikter begrotingsbeleid in sommige eurolanden.

Vooruitblikkend en ervan uitgaand dat de financiële crisis niet verder verhevigt, luidt de prognose dat de groei van het reële bbp in de projectieperiode zal aantrekken. Het herstel wordt veroorzaakt doordat de groei van de wereldhandel, en daardoor de buitenlandse vraag, toeneemt en ook de binnenlandse vraag geleidelijk aantrekt. De binnenlandse vraag zal naar verwachting gestimuleerd worden door de uiterst lage korte rente en door het gunstige effect van de prijsdalingen van energie en voedingsmiddelen op het reële besteedbare inkomen van huishoudens. De binnenlandse vraag zou bovendien moeten profiteren van maatregelen om de werking van het financiële stelsel te herstellen. Maar omdat in verschillende landen van het eurogebied balansherstel in zowel de publieke als particuliere sector nodig blijft, zal het economisch herstel naar historische maatstaven al met al waarschijnlijk vrij gematigd blijven. Op jaarbasis zal het reële bbp in het eurogebied in 2012 naar verwachting met -0,5% tot 0,3% groeien en in 2013 met 0,0% tot 2,0%.

De groei van de uitvoer uit het eurogebied zal volgens de projecties in de projectieperiode versterkt doorzetten, met name als gevolg van een toename van de buitenlandse vraag en de doorwerking van eerdere verbeteringen in het internationale prijsconcurrentievermogen. Het marktaandeel van de export uit het eurogebied heeft zich recentelijk hersteld en zal zich naar verwachting in de projectieperiode stabiliseren.

Particuliere investeringen in het eurogebied anders dan in woningen zullen op korte termijn verder dalen om zich in de loop van de projectieperiode te herstellen onder invloed van een toenemende vraag, lage rente en gunstiger winstopslag. Het herstel van de investeringen in woningen zal in de projectieperiode naar verwachting slechts marginaal zijn. Aanhoudende correcties op de woningmarkt in sommige landen blijven remmend werken op het herstel van de investeringen in woningen. Deze ongunstige ontwikkelingen worden echter deels goedgemaakt doordat investeren in woningen in sommige andere landen, waar lage hypotheekrente deze vorm van investeren stimuleert, extra aantrekkelijk is in verhouding tot andere investeringsvormen. Voor de gehele projectieperiode wordt een afname van de overheidsinvesteringen voorzien, conform de begrotingsconsolidatiemaatregelen die in verschillende eurolanden zijn genomen.

De particuliere consumptie zal geheel 2012 gematigd blijven, omdat een grote daling van de reële besteedbare inkomens slechts gedeeltelijk gecompenseerd wordt door een daling van de spaarquote, die optreedt doordat huishoudens hun consumptie aan hun inkomensverwachting aanpassen. De grote daling van de reële besteedbare inkomens is te wijten aan een daling van zowel de werkgelegenheid als de reële loonsom per werknemer, begrotingsconsolidatiemaatregelen en geringe inkomsten uit vermogen. De particuliere consumptie zal in 2013 naar verwachting gematigd stijgen, voornamelijk doordat het reël besteedbaar inkomen zich herstelt wanneer eerdergenoemde factoren geleidelijk hun effect verliezen, maar ook door een daling van de grondstoffenprijzen. De reële overheidsconsumptie blijft in zowel 2012 als 2013 naar verwachting min of meer stabiel.

De groei van de import in het eurogebied zal zich in de projectieperiode waarschijnlijk versnellen, al blijft de zwakke binnenlandse vraag remmend werken. Door een sterkere groei van de uitvoer zal het handelssaldo naar verwachting gedurende de gehele projectieperiode een aanzienlijke, positieve bijdrage aan de groei van het reële bbp leveren.

Tabel 1 Macro-economische projecties voor het eurogebied

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)¹⁾

	2011	2012	2013
HICP	2,7	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2
Reël bbp	1,5	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
Particuliere consumptie	0,2	-0,7 – -0,1	-0,4 – 1,4
Overheidsconsumptie	-0,3	-0,7 – 0,3	-0,7 – 0,7
Bruto-investeringen in vaste activa	1,6	-3,2 – -1,0	-0,8 – 3,8
Uitvoer (goederen en diensten)	6,3	1,2 – 5,0	1,1 – 8,9
Invoer (goederen en diensten)	4,1	-0,7 – 2,9	0,9 – 7,9

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.

De aanhoudende crisis heeft de potentiële groei naar verwachting negatief beïnvloed, hoewel de precieze omvang van deze invloed nog zeer onzeker is. Waarschijnlijk zullen de aanhoudend zwakke arbeidsmarkt en geringe investeringen de potentiële productiegroei blijven drukken. Gezien de zwakke groeivoorzichten luidt de prognose dat het verschil tussen de potentiële en feitelijke groei (een negatieve *output gap*) in 2012 groter zal worden en in 2013 weer iets kleiner.

PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

De HICP-inflatie zal in 2012 naar verwachting tussen 2,3% en 2,5% zijn. Dit relatief hoge inflatiepeil is toe te schrijven aan de effecten van duurdere olie, een lagere wisselkoers van de euro en verhogingen van indirecte belastingen. De inflatie zal in 2013 naar verwachting aanzienlijk afnemen, tot een gemiddelde van tussen 1,0% en 2,2%. De belangrijkste oorzaak van de dalende inflatie is de voorziene ontwikkeling van de energiecomponent. De bijdrage van de energieprijzen aan de totale inflatie zal in 2013 naar verwachting afnemen wanneer, zoals voorzien, de prijzen voor ruwe olie gedurende de projectieperiode geleidelijk dalen en het effect van eerdere prijsverhogingen uitgewerkt raakt. Ook het aandeel van de component voedingsmiddelen zal naar verwachting afnemen, zij het veel minder. De projecties voorspellen voor 2012 en 2013 een grotendeels stabiele HICP-inflatie exclusief voedingsmiddelen en energie, daar de verwachte stijgingen van de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen tot opwaartse inflatiedruk leiden en de neerwaartse effecten van de zwakke binnenlandse vraag en bescheiden stijging van de arbeidskosten ongedaan zullen maken.

Gedetailleerder kan men stellen dat de externe prijsdruk aan het einde van het jaar onder invloed van hogere olieprijsen en een zwakkere koers van de euro is toegenomen. De technische aannames omtrent wisselkoersen en grondstoffen prijzen impliceren echter een vermindering van de externe prijsdruk in de loop van de projectieperiode. Bovendien is de jaarlijkse groei van de importdeflator onderhevig aan grote, neerwaartse basiseffecten zodra de groei van het afgelopen jaar niet langer in de vergelijkingen op jaarbasis wordt meegenomen. De verwachting is dan ook dat de groei op jaarbasis gedurende de projectieperiode sterk zal dalen. Wat de binnenlandse prijsdruk betreft, als gevolg van de verslechterende arbeidsmarkt neemt de groei op jaarbasis van de loonsom per werknemer volgens de prognoses in 2012 licht af, en daalt deze in 2013 nog iets verder. Gezien de hoge inflatie in 2012 zal de reële loonsom per werknemer naar verwachting dalen en in 2013, onder invloed van de voorziene daling van de inflatie, weer gaan stijgen. Deze stijging zal gedurende de gehele projectieperiode echter achterblijven bij de stijging van de productiviteit. Naar verwachting zal de groei op jaarbasis van de loonkosten per eenheid product in 2012 weer toenemen, in lijn met de conjuncturele zwakte van de productiviteitsgroei en in 2013 afzakken, wanneer de productiviteit aantrekt en de druk op de lonen beperkt blijft. Tegen een achtergrond van een zwakke totale vraag zullen de winstmarges, die de sterk gestegen loonkosten per eenheid product opvangen, in 2012 naar verwachting krimpen. Voor 2013 wordt een hernieuwde groei van de winstmarges voorzien, doordat sterkere productiviteitstoename en herstel van de vraag de groei van de arbeidskosten per eenheid product doet dalen. Als gevolg van de actuele begrotingsconsolidatie die in vele eurolanden plaatsheeft, zullen verhogingen van door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen zowel in 2012 als in 2013 bovengemiddeld aan de HICP-inflatie bijdragen.

VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN MAART 2012

Ten opzichte van de macro-economische projectie van medewerkers van de ECB die in het maartnummer van het Maandbericht zijn opgenomen, is de marge voor de reële bbp-groei voor 2012 ongewijzigd gebleven en die voor 2013 iets smaller geworden. Wat de HICP-inflatie betreft is er voor zowel 2012 als 2013 sprake van smallere projectiemarges.

Tabel 2 Vergelijking met de projecties van maart 2012

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2012	2013
Reëel bbp – maart 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,2
Reëel bbp – juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0
HICP – maart 2012	2,1 – 2,7	0,9 – 2,3
HICP – juni 2012	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

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 financiële, externe en begrotingsvariabelen, waaronder de olieprijs en andere grondstoffenprijzen. Ten slotte verschillen de prognoses in de gehanteerde methodes voor de correctie van de invloed van het aantal werkdagen (zie onderstaande tabel).

Volgens de prognoses van andere instellingen die op dit moment beschikbaar zijn, zal het reële bbp van het eurogebied in 2012 naar verwachting dalen naar tussen 0,1% en 0,4%, hetgeen valt binnen de marges van de door medewerkers van de ECB samengestelde prognoses. De prognose voor het reële bbp voor 2013 is een stijging met 0,8% tot 1,0%, hetgeen eveneens binnen de marges van de door medewerkers van de ECB samengestelde prognoses valt.

Wat de inflatie betreft voorspellen de prognoses van andere instellingen voor 2012 een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van 2,0% tot 2,4%, hetgeen binnen of iets onder de marges van de prognoses van medewerkers van de ECB valt. Voor 2013 wordt een HICP-inflatie van gemiddeld 1,6% tot 1,9% voorzien, hetgeen binnen de marges van de prognoses van medewerkers van de ECB valt.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatie- datum	bbp-groei		HICP-inflatie	
		2012	2013	2012	2013
IMF	april 2012	-0,3	0,9	2,0	1,6
Survey of Professional Forecasters	mei 2012	-0,2	1,0	2,3	1,8
Consensus Economics Forecast	mei 2012	-0,4	0,8	2,4	1,8
OESO	mei 2012	-0,1	0,9	2,4	1,9
Europese Commissie	mei 2012	-0,3	1,0	2,4	1,8
Door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties	juni 2012	-0,5 – 0,3	0,0 – 2,0	2,3 – 2,5	1,0 – 2,2

Bronnen: Economische Voorjaarsprognose van de Europese Commissie, 2012; IMF World Economic Outlook (april 2012); OESO 'Economic Outlook', mei 2012; Consensus Economics Forecasts; en de 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. 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.