



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

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

Op grond van de op 23 november 2012 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ Na een lichte daling van de bedrijvigheid in het derde kwartaal van 2012 wordt voor de korte termijn een verdere lichte daling van het reële bbp verwacht. Deze vooruitzichten voor de korte termijn zijn het gevolg van een geringe buitenlandse vraag en het negatieve effect op de binnenlandse vraag van een combinatie van factoren: een matige stemming vanwege de spanningen op de financiële markten in het eurogebied, begrotingsconsolidatie, hoge grondstoffenprijzen en schuldenafbouw in de particuliere sector. Aangenomen dat de spanningen op de financiële markten niet verder verhevigen, luidt de projectie dat het reële bbp in 2013 een bescheiden herstel te zien zal geven, dat mede wordt ingegeven door het gunstige effect op de uitvoer van zowel een herstel van de buitenlandse vraag als een verbetering van de concurrentiekracht in termen van kosten, door het gunstige effect op de binnenlandse particuliere vraag van het accommoderende monetaire beleid en door de positieve effecten op het reële beschikbare inkomen van een inflatiedaling, die vooral het gevolg is van lagere prijzen voor voedsel en grondstoffen. Volgens de projectie zal de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2012 liggen tussen -0,6% en -0,4%, in 2013 tussen -0,9% en 0,3% en in 2014 tussen 0,2% en 2,2%.

Volgens de projectie zal de HICP-inflatie in het eurogebied in de projectieperiode dalen. Naar verwachting komt de gemiddelde totale HICP-inflatie uit op ongeveer 2,5% in 2012, tussen 1,1% en 2,1% in 2013 en tussen 0,6% en 2,2% in 2014. Deze daling wordt naar verwachting vooral ingegeven door een tragere stijging van de voedsel- en energieprijzen als gevolg van dalende grondstoffenprijzen. Naar verwachting blijft de HICP-inflatie exclusief voeding en energie gedurende de projectieperiode min of meer stabiel.

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 november 2012 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 voor de korte rente een gemiddeld niveau op van 0,6% voor 2012, 0,2% voor 2013 en 0,3% voor 2014. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een gemiddeld renteniveau van 3,8% in 2012, 3,6% in 2013 en 4,0% in 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 naar verwachting zowel de korte als de lange bancaire debetrentes in 2013 hun laagste stand bereiken en daarna geleidelijk weer stijgen.

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.

De voorwaarden voor kredietverlening zullen in 2012 en 2013 naar verwachting een negatieve invloed hebben op de economische bedrijvigheid in het eurogebied en in 2014 min of meer neutraal zijn. Op grond van het prijsbeloop op de termijnmarkten voor grondstoffen in de twee weken tot en met de afsluitdatum wordt voor ruwe Brent-olie uitgegaan van een prijs per vat van gemiddeld USD 111,7 in 2012, USD 105,0 in 2013 en USD 100,5 in 2014. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen anders dan energie zullen, zo is de aanname, in 2012 met 7,5% dalen, gevolgd door een daling van 1,5% in 2013 en een stijging van 3,3% in 2014.¹

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 1,28 gedurende de gehele projectieperiode. Gemiddeld genomen wordt er uitgegaan van een daling van de effectieve wisselkoers van de euro met 5,5% in 2012 en 0,9% in 2013. De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op de nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied die beschikbaar waren op 23 november 2012. 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.

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

HET INTERNATIONALE KLIMAAT

Volgens de projecties zal de groei van het reële mondiale bbp (exclusief het eurogebied) geleidelijk aantrekken en van 3,7% in 2012 stijgen naar 3,8% in 2013 en 4,5% in 2014. Na een lichte groeivertraging in het tweede kwartaal van 2012 blijkt uit recente bbp-cijfers voor enkele regio's dat de mondiale economische bedrijvigheid tegen het einde van het jaar weer een bescheiden versnelling vertoont. Op middellange termijn wordt de groei van de wereldeconomie naar verwachting vertraagd doordat in de geavanceerde economieën het evenwicht in bepaalde sectoren moet worden hersteld en zowel in de publieke als private sector verder balansherstel nodig is. Hoewel op sommige gebieden, met name de Amerikaanse woningmarkt, vooruitgang is geboekt, blijft in een aantal grote ontwikkelde economieën het schuldenniveau hoog. In de opkomende markten is sprake van groeimatiging als gevolg van een geringere buitenlandse vraag en de gevolgen van eerder verkrappingsbeleid. De combinatie van een ruimer monetair beleid gedurende de afgelopen maanden, economische stimuleringsmaatregelen door de overheid in sommige landen en een verbetering van de kredietvoorwaarden zal in de opkomende landen naar verwachting bijdragen aan een geleidelijk herstel van de groei. Aangenomen wordt dat de wereldhandel op korte termijn zwak blijft en in de loop van volgend jaar geleidelijk aantrekt. De buitenlandse vraag naar goederen en diensten uit het eurogebied zal in 2012 naar verwachting met 3,4% groeien, in 2013 met 3,7% en in 2014 met 6,8%.

PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

Het reële bbp van het eurogebied is in het derde kwartaal van 2012 met 0,1% gedaald. Deze daling volgde op een daling van 0,2% in het voorgaande kwartaal en stagnatie in het eerste kwartaal. De binnenlandse vraag is in de eerste drie kwartalen van 2012 gedaald. De particuliere consumptie werd gedrukt door de zwakte van het reële besteedbare inkomen. Tegen een achtergrond van spanningen op de financiële markten in het eurogebied en stijgende werkloosheid lijkt het broze consumentenvertrouwen verdergaande stabilisering van de consumptie te hebben tegengehouden. Een lage en dalende bezettingsgraad, verslechterende vraagvooruitzichten, grotere onzekerheid en ongunstige voorwaarden voor kredietverlening hebben in sommige landen de bedrijfsinvesteringen gedrukt. Het uitvoersaldo heeft in de eerste drie kwartalen van 2012 een positieve bijdrage aan de groei geleverd, al was dit vooral het gevolg van de geringe groei van de invoer. Aangezien al deze factoren een negatieve invloed blijven uitoefenen, zal het bbp op korte termijn naar verwachting verder dalen.

Voor de periode daarna, en ervan uitgaand dat de spanningen op de financiële markten niet verder toenemen, zal het reële bbp van het eurogebied zich in de eerste helft van komend jaar waarschijnlijk stabiliseren en zich daarna geleidelijk herstellen. De exportgroei neemt door de ontwikkelingen in de buitenlandse vraag en de toenemende concurrentiekracht geleidelijk toe en levert in 2013 waarschijnlijk een positieve bijdrage aan de groei van het bbp, aangezien de invoer, gezien de zwakke algehele vraag, gematigd zal blijven. Het herstel wordt naar verwachting ook ondersteund door de gunstige effecten van het accommoderende monetaire beleid op de binnenlandse particuliere vraag en door de gunstige effecten van een door dalende voedselprijzen veroorzaakte inflatiedaling op het reëel besteedbaar inkomen. Toegenomen onzekerheid, begrotingsconsolidatie en de noodzaak tot verdere schuldenafbouw in sommige landen hebben ongunstige effecten op de binnenlandse vraag en naar verwachting zullen deze effecten gedurende de projectieperiode slechts geleidelijk afnemen. De herstelprognose blijft vanuit historisch oogpunt al met al gematigd. Uitgedrukt in jaarlijkse gemiddelden zal het reële bbp van het eurogebied in 2012 naar verwachting tussen -0,6% en -0,4% groeien, in 2013 tussen -0,9% en 0,3% en in 2014 tussen 0,2% en 2,2%.

Meer gedetailleerd betekent dit dat de groei van de uitvoer uit het eurogebied volgens de prognose in de tweede helft van 2012 zwak is en daarna aantrekt als gevolg van een geleidelijke toename van de buitenlandse vraag. Na onlangs te zijn gestegen neemt het marktaandeel van de uitvoer uit het eurogebied volgens de prognoses in 2013 en 2014 licht af. Daarmee wordt de neerwaartse langetermijntrend weer voortgezet. Door de naar verhouding zwakke binnenlandse vraag in het eurogebied zal de uitvoer binnen het eurogebied volgens de prognoses veel langzamer groeien dan die uit het eurogebied.

De particuliere investeringen exclusief woningen in het eurogebied nemen op korte termijn naar verwachting sterk af als gevolg van de toegenomen onzekerheid, het geringe ondernemersvertrouwen, een lage bezettingsgraad, slechte vraagvooruitzichten en ongunstige kredietvoorwaarden in sommige landen. Deze investeringen zullen naar verwachting later in de projectieperiode weer aantrekken onder invloed van een groeiende binnen- en buitenlandse vraag, de uiterst lage rentetarieven en een grotere winststopslag. De voortgaande herstructurering van de balansen, onzekerheid rond de spanningen op de financiële markten in het eurogebied en het ongunstige financiële klimaat in sommige eurolanden zullen het voorspelde herstel van de bedrijfsinvesteringen in de projectieperiode waarschijnlijk blijven drukken. Volgens de projectie zullen de investeringen in woningen gedurende de gehele projectieperiode afnemen als gevolg van een geringe groei van het besteedbaar inkomen, broos consumentenvertrouwen en eventuele verdere correcties op de woningmarkt in sommige landen. Deze ongunstige effecten zullen naar verwachting ruimschoots opwegen tegen het feit dat investeringen in woningen in sommige andere landen, gezien de historisch lage hypotheekrentetarieven, relatief aantrekkelijk zijn. De overheidsinvesteringen zullen naar verwachting tot eind 2014 afnemen als gevolg van de begrotingsconsolidatiemaatregelen die in verschillende eurolanden zijn genomen.

Tabel 1 Macro-economische projecties voor het eurogebied

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)¹⁾

	2011	2012	2013	2014
HICP ²⁾	2,7	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2
Reëel bbp	1,5	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2
Particuliere consumptie	0,1	-1,2 – -1,0	-1,1 – -0,1	-0,4 – 1,4
Overheidsconsumptie	-0,2	-0,6 – 0,2	-1,2 – 0,0	-0,4 – 1,2
Bruto-investeringen in vaste activa	1,6	-4,2 – -3,4	-4,2 – -1,0	-1,0 – 3,6
Uitvoer (goederen en diensten)	6,5	2,1 – 3,7	-0,4 – 5,0	2,0 – 8,6
Invoer (goederen en diensten)	4,3	-1,1 – 0,3	-1,7 – 3,7	1,7 – 7,7

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) De voor 2012 vermelde waarden rond nul zijn het gevolg van afronding.

Volgens de prognose zal de particuliere consumptie op korte termijn verder dalen. Dit is het gevolg van een sterke daling van het reële besteedbare inkomen, die slechts gedeeltelijk gecompenseerd wordt door een tijdelijke, scherpe daling van de spaarquote doordat huishoudens hun consumptiepatroon proberen te stabiliseren. Deze daling van het reële besteedbare inkomen is het gevolg van een forse afname van de werkgelegenheid, consumentenprijzen die sterker zijn gestegen dan de nominale loonsom per werknemer, begrotingsconsolidatiemaatregelen in sommige eurolanden en weinig inkomen uit vermogen. In de loop van 2013 zal de particuliere consumptie zich naar verwachting stabiliseren, als reactie op een gematigd herstel van de reële besteedbare inkomens dat optreedt doordat de begrotingsconsolidatie en het verlies aan werkgelegenheid geleidelijk hun ongunstige effect verliezen en de reële inkomens profiteren van een daling van de grondstoffenprijzen. In 2014 zal de groei van de particuliere consumptie een gematigd herstel vertonen, doordat de omstandigheden op de arbeidsmarkt verbeteren en het inkomen uit arbeid daardoor stijgt. Het herstel van de particuliere consumptie zal naar verwachting echter worden gedrukt door een geleidelijke stijging van de spaarquote vanaf begin 2013, die het gevolg is van de zwakke arbeidsmarkt en van het afbouwen door huishoudens van eerdere pogingen hun consumptie op peil te houden. De overheidsconsumptie zal, zo wordt voorzien, in 2012 en 2013 afnemen als gevolg van begrotingsconsolidatie en in 2014 een bescheiden groei vertonen.

Naar verwachting is de invoer van buiten het eurogebied in de tweede helft van het jaar teruggelopen en zal deze in de loop van 2013 weer opleven, zij het dat de zwakte van de algehele vraag remmend blijft werken. Door een sterkere exportgroei en een zwakke ontwikkeling van de invoer zal het uitvoersaldo gedurende de projectieperiode naar verwachting een positieve bijdrage leveren aan de groei van het bbp.

De geringe ontwikkeling van de bedrijvigheid in de afgelopen jaren 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 vooruitzichten voor groei van het reële bbp luidt de prognose dat het verschil tussen de potentiële en feitelijke groei (een negatieve *output gap*) in 2012 en 2013 groter zal worden en in 2014 weer iets kleiner.

PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

De totale HICP-inflatie zal volgens de prognose dalen van gemiddeld ongeveer 2,5% in 2012 naar tussen 1,1% en 2,1% in 2013 en tussen 0,6% en 2,2% in 2014. De inflatiedaling in 2013 is voornamelijk het gevolg van een voorziene sterke daling van de energieprijzinflatie en, in mindere mate, de voedselprijzinflatie. Dat de energieprijzinflatie afneemt, komt vooral doordat de effecten van eerdere stijgingen van de olieprijsen naar verwachting zullen wegebben en er wordt aangenomen dat de olieprijsen gedurende de projectieperiode geleidelijk zullen dalen. Voor de daling van de voedselprijzinflatie geldt eveneens dat ervan wordt uitgegaan dat de internationale en Europese grondstoffenprijzen gedurende de projectieperiode licht dalen en dat de effecten van de recente prijsstijgingen wegebben. Daar staat tegenover dat de HICP-inflatie exclusief voeding en energie naar verwachting min of meer stabiel blijft. Dat deze inflatiemaatstaf zich niet conform de conjunctuur lijkt te ontwikkelen, wordt veroorzaakt door enkele ontwikkelingen in de onderliggende factoren. In 2012 en 2013 zullen hogere indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen naar verwachting opwaartse druk uitoefenen op de onderliggende inflatie en de neerwaartse druk van de zwakke binnenlandse vraag daarmee compenseren. Het effect van belastingverhogingen zal, zo wordt aangenomen, in 2014 gering zijn – deze aanname stoelt mede op het feit dat voor dat jaar momenteel nog weinig informatie beschikbaar is – terwijl de prijsverhogingen, zij het in mindere mate, beperkt zullen worden door een *output gap* die als gevolg van de aantrekkende bedrijvigheid geleidelijk kleiner wordt.

Door de gestegen grondstoffenprijzen van olie en voedsel is de externe prijsdruk de afgelopen maanden enigszins toegenomen. Omdat wordt aangenomen dat de grondstoffenprijzen gedurende de projectieperiode zullen dalen, zal het gemiddelde jaarlijkse mutatietempo van de invoerdeflator in 2013 en ook in 2014 naar verwachting sterk afnemen. Wat de binnenlandse prijsdruk betreft, de groei op jaarbasis van de loonsom per werknemer blijft in 2013 en 2014 naar verwachting min of meer stabiel. De groei van de arbeidskosten per eenheid product zal volgens de projecties eind dit jaar toenemen, in 2013 hoog blijven en in 2014 weer dalen als gevolg van een conjuncturele stijging van de arbeidsproductiviteit. De winstmarges zullen in 2012 en ook in 2013 naar verwachting dalen en leveren zo, bij een zwakke

vraag, een bijdrage aan de flinke toename van de kosten per eenheid product. Vervolgens zullen dalende arbeidskosten per eenheid product en een verbetering van de economische omstandigheden naar verwachting bijdragen aan een herstel van de winstmarges.

VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN SEPTEMBER 2012

Vergeleken met de door medewerkers van de ECB samengestelde macro-economische projecties die in het septemбернаummer van het Maandbericht zijn gepubliceerd, is – voor de projecties van het reële bbp voor 2012 – de bovengrens van de marges naar beneden bijgesteld als gevolg van de zwakkere vooruitzichten op korte termijn. Ook de marges van de groeiprojecties van het reële bbp in 2013 zijn naar beneden bijgesteld teneinde de effecten op de binnenlandse vraag weer te geven van aanvullende begrotingsconsolidatiemaatregelen in enkele eurolanden en de negatieve gevolgen van de afgenomen buitenlandse vraag voor de groei van de uitvoer. Bovendien geeft de projectie een ongunstiger analyse van de effecten die de toegenomen onzekerheid als gevolg van de spanningen op de financiële markten in het eurogebied zal hebben op de binnenlandse vraag en, met name, op de investeringen in vaste activa. Wat de HICP-inflatie betreft, de projectiemarges voor 2012 zijn versmald en die voor 2013 zijn naar beneden bijgesteld als gevolg van de eerdere waardeinstijging van de euro en lagere in Amerikaanse dollar luidende olieprijsen.

Tabel 2 Vergelijking met de projecties van september 2012

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2012	2013
Reëel bbp – september 2012	-0,6 – -0,2	-0,4 – 1,4
Reëel bbp – december 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3
HICP – september 2012	2,4 – 2,6	1,3 – 2,5
HICP – december 2012	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1

Kader 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 met tussen 0,4% en 0,5%, hetgeen binnen de marges van de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties valt. De prognose voor het reële bbp voor 2013 is een stijging met -0,1% tot +0,3%, hetgeen aan de bovenkant van de marges valt van de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties. De prognose voor het reële bbp voor 2014 is een stijging met 1,2% tot 1,4%, hetgeen binnen de marges van de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties valt.

Wat de inflatie betreft voorspellen de prognoses van andere instellingen voor 2012 een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van 2,3% tot 2,5%, hetgeen iets lager is dan de projecties van de medewerkers van het Eurosysteem. In 2013 en 2014 komt de inflatie gemiddeld uit op respectievelijk 1,6%-1,9% en 1,2%-1,9%. Voor beide jaren valt dat binnen de marges van de projecties van de medewerkers van het Eurosysteem.

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	2014	2012	2013	2014
IMF	okt. 2012	-0,4	0,2	1,2	2,3	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	nov. 2012	-0,5	0,3	1,3	2,5	1,9	1,9
Consensus Economics Forecast	nov. 2012	-0,5	0,0	1,2	2,5	1,9	1,7
Euro Zone Barometer	nov. 2012	-0,5	0,1	1,3	2,5	1,9	1,9
OESO	nov. 2012	-0,4	-0,1	1,3	2,4	1,6	1,2
Europese Commissie	nov. 2012	-0,4	0,1	1,4	2,5	1,8	1,6
Door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties	dec. 2012	-0,6 – -0,4	-0,9 – 0,3	0,2 – 2,2	2,5 – 2,5	1,1 – 2,1	0,6 – 2,2

Bronnen: Economische Najaarsprognose van de Europese Commissie 2012, IMF World Economic Outlook (oktober 2012), Economic Outlook van de OESO, november 2012, Consensus Economics Forecasts, MJEconomics en de "Survey of Professional Forecasters" van de ECB.

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.