



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEEM

Kader

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

Op basis van de tot 23 augustus 2013 beschikbare informatie, hebben medewerkers van de ECB projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup> Voorzien wordt dat het bbp in 2013 zal dalen met 0,4% en in 2014 zal stijgen met 1,0%. De HICP-inflatie zal volgens de projecties in 2013 gemiddeld 1,5% bedragen en in 2014 1,3%.

### 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 augustus 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 0,2% 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 3,0% voor 2013 en van 3,5% 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 debetrente voor leningen aan de non-financiële particuliere sector binnen het eurogebied naar verwachting in de tweede helft van 2013 hun laagste stand bereiken en daarna geleidelijk weer stijgen. De voorwaarden voor kredietverlening zullen in 2013 naar verwachting een negatieve invloed hebben op de economische groei in het eurogebied en in 2014 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 2013 gemiddeld USD 107,8 per vat zal bedragen en USD 102,8 in 2014. De in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen anders dan energie<sup>2</sup> zullen, zo is de aanname, in 2013 met 5,4% dalen, en in 2014 met 0,1%.

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 gemiddelde EUR/USD-wisselkoers van 1,32 in 2013 en 1,33 voor 2014, een stijging ten opzichte van EUR/USD-wisselkoers van 1,29 in 2012. Van de gemiddelde effectieve wisselkoers van de euro op jaarbasis wordt aangenomen dat deze in 2013 met 3,6% zal stijgen en in 2014 met 0,7%.

De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op de nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied die beschikbaar waren op 23 augustus 2013. 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.

<sup>1</sup> De door 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. De marges rond de projecties 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.

<sup>2</sup> 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 tweede kwartaal van 2014 en zich daarna ontwikkelen in lijn met de mondiale economische bedrijvigheid.

## 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 stijgen van 3,4% in 2013 naar 4,0% in 2014. In ontwikkelde economieën is de groei in de eerste helft van 2013 iets in kracht toegenomen, goeddeels in overeenstemming met de in het Maandbericht van juni 2013 gepubliceerde projecties. De groei in de opkomende markten is daarentegen wat afgenomen als gevolg van een zwakkere binnenlandse vraag, en omdat de lagere grondstoffeprijzen (die de grondstoffenexporteurs treft) en de trage externe vraag de exportactiviteit drukten. Voor de korte termijn duiden de stemmingsindicatoren op aanhoudend gematigde mondiale bedrijvigheid. Enige verkrapping van de financieringsvoorwaarden sinds de vorige projectie, deels als gevolg van een herziene marktbeoordeling van de omvang van toekomstige Amerikaanse monetair stimulerende maatregelen, drukt eveneens op de groeivoorzichten voor de korte termijn, met name in enkele opkomende economieën. Op de wat langere termijn zal het hersteltempo naar verwachting geleidelijk zijn. Het evenwichtsherstel van de schulden van de niet-financiële sector – dat aan de gang is maar nog niet is voltooid – en begrotingsconsolidatie zullen de groei in de ontwikkelde economieën dempen. De oplevingen in bepaalde grote opkomende markten, in het bijzonder in China, zullen naar verwachting eveneens gematigd blijven omdat structurele factoren de bedrijvigheid beperken. Omdat de vraag van de belangrijkste handelspartners van het eurogebied langzamer groeit dan de mondiale vraag, is de buitenlandse vraag naar goederen uit het eurogebied wat zwakker en zal, zo is de projectie, in 2013 met 2,9% groeien en in 2014 versnellen tot 5,0%.

## Projecties voor de reële bbp-groei

Het reële bbp steeg in het tweede kwartaal van 2013 met 0,3%, na zes opeenvolgende kwartalen met dalingen. De binnenlandse vraag en het uitvoersaldo droegen positief bij aan de reële bbp-groei in het tweede kwartaal, terwijl de bijdrage van voorraadmutaties licht negatief was. De relatief sterke stijging van de bedrijvigheid in het tweede kwartaal kan tot op zekere hoogte worden verklaard door tijdelijke, voornamelijk weersgebonden, effecten.

Naarmate deze tijdelijke factoren verdwijnen, zal de reële bbp-groei in het derde kwartaal van 2013 naar verwachting lager liggen, maar wel positief blijven. Abstraherend van de impact van deze tijdelijke factoren, zal de bedrijvigheid gedurende de gehele projectieperiode worden geschraagd door het gunstige effect van een geleidelijke versterking van de externe vraag op de uitvoer. Op de kortere termijn zal de binnenlandse vraag profiteren van een daling in de grondstoffeprijsinflatie, die de reële inkomens zou moeten helpen ondersteunen. Daarnaast zullen de accommoderende monetairbeleidskoers, verder versterkt door de recent door de Raad van Bestuur van de ECB gegeven indicaties omtrent het rentebeleid, en het verbeterde vertrouwen in een klimaat van afnemende onzekerheid naar verwachting de binnenlandse vraag versterken. Op de wat langere termijn zal de binnenlandse vraag tevens profiteren van een minder restrictieve begrotingskoers en het verzwakken van de kredietbeperkingen aan de aanbodzijde. De ongunstige effecten op de binnenlandse vraag die voortvloeien uit de beperkte arbeidsmarktontwikkelingen en de noodzaak tot verdere schuldenafbouw in sommige landen zullen naar verwachting slechts geleidelijk afnemen gedurende de projectieperiode. Al met al zal het herstel, zo is de projectie, naar historische maatstaven gematigd blijven, waardoor de output gap negatief blijft. Het reële bbp zal, uitgedrukt in jaarlijkse gemiddelden, in 2013 naar verwachting met 0,4% dalen, grotendeels ten gevolge van een negatief doorwerkingseffect, alvorens in 2014 met 1,0% te stijgen. Het groeipatroon weerspiegelt een gestaag toenemende bijdrage van de binnenlandse vraag, in combinatie met positieve maar afnemende bijdragen van het uitvoersaldo.

Bij het nader bekijken van de vraagcomponenten zal de groei van de uitvoer uit het eurogebied in de rest van 2013 naar verwachting gematigd blijven en in 2014 wat meer aantrekken, vooral als gevolg van de vrij geleidelijke versterking van de buitenlandse vraag van het eurogebied. De projectie is dat de bedrijfsinvesteringen vanaf eind 2013 zullen aantrekken. De verwachte geleidelijke versterking van de binnenlandse en externe vraag, de zeer lage rente, de noodzaak om geleidelijk de kapitaalvoorraad te vervangen na enkele jaren van gematigde investeringen, minder ongunstige kredietverleningseffecten en een versteviging van de winststopslag naarmate de bedrijvigheid herstelt, zullen de bedrijfsinvesteringen naar verwachting ondersteunen. Voorzien wordt echter dat de gecombineerde impact van de lage niveaus van de bezettingsgraad, de noodzaak van verdere herstructurering van de

bedrijfsbalansen, en de ongunstige financieringsvoorwaarden in sommige landen en sectoren van het eurogebied, slechts geleidelijk zal afnemen. De investeringen in woningen zullen dit jaar en volgend jaar naar verwachting zwak blijven, voornamelijk als gevolg van verdere noodzakelijke aanpassingen op de woningmarkt in sommige landen, zwakke groei van het besteedbaar inkomen, en de verwachte verdere huizenprijzdalingen. Het negatieve effect van deze factoren zal naar verwachting het effect van de relatieve aantrekkelijkheid van woninginvesteringen in een aantal andere landen, waar deze worden ondersteund door de historisch lage hypotheekrente en de stijgende huizenprijzen, ruimschoots compenseren. De overheidsinvesteringen zullen gedurende de projectieperiode naar verwachting zwak blijven als gevolg van de verwachte begrotingsconsolidatiemaatregelen in verschillende landen van het eurogebied.

De particuliere consumptie zal naar verwachting voor de rest van het jaar gematigd zijn, in de context van het gelijktijdig vlakke patroon van het reëel besteedbaar inkomen en een grotendeels ongewijzigde spaarquote. De particuliere consumptie zal in 2014 naar verwachting wat aantrekken, ondersteund door een verzwakking van de negatieve gevolgen van begrotingsconsolidatie en door een herstel van het inkomen uit arbeid naarmate de arbeidsmarktomstandigheden verbeteren, ondanks een lichte stijging van de spaarquote. Gedurende de projectieperiode zal het aantal huishoudens waarvan wordt verwacht dat zij hun spaarquote verhogen tegen de achtergrond van een stijgend besteedbaar inkomen en de noodzaak van schuldenafbouw volgens de projectie groter zijn dan het aantal huishoudens dat hun spaarquote blijft verlagen in een klimaat van een dalend besteedbaar inkomen en een laag rendement op spaargeld. De overheidsconsumptie zal in 2013, zo is de projectie, gedeels stagneren als gevolg van begrotingsconsolidatie-inspanningen, en in 2014 een bescheiden groei vertonen.

Naar verwachting zal de invoer van buiten het eurogebied gedurende de projectieperiode weer opleven, zij het dat de matige algehele vraag remmend blijft werken. Het overschot op de lopende rekening zal in 2013 en 2014 naar verwachting toenemen.

**Tabel A Macro-economische projecties voor het eurogebied**

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)<sup>1),2)</sup>

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

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

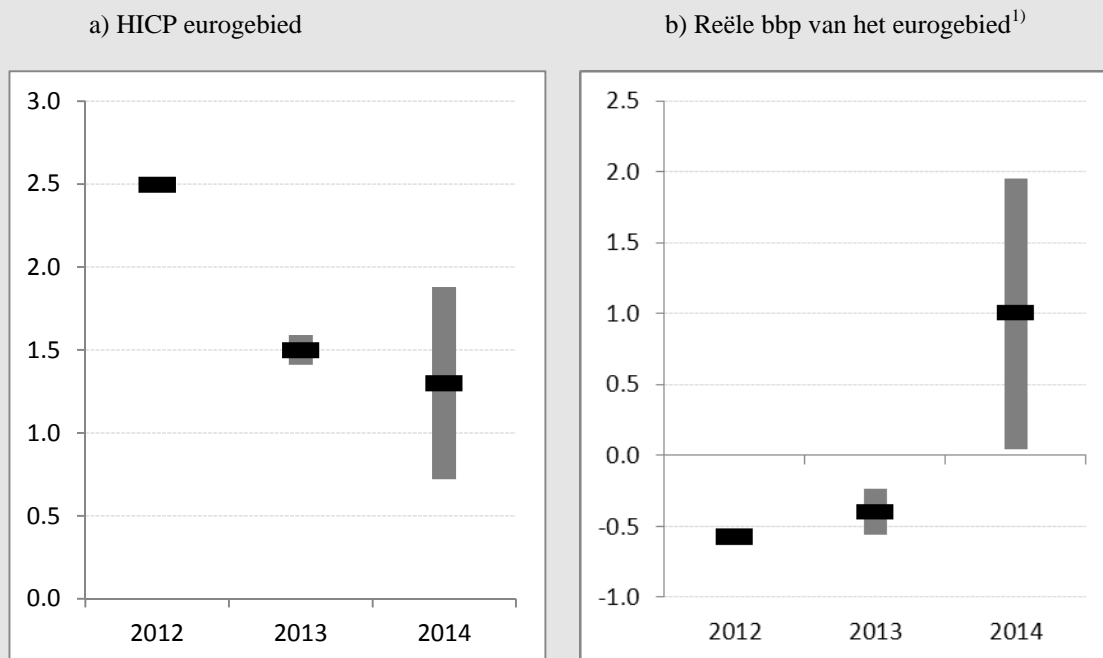
2) In de projecties voor 2014 is Letland is opgenomen. De gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis voor 2014 zijn gebaseerd op een samenstelling van het eurogebied die in 2013 Letland reeds omvat.

## Projecties betreffende prijzen en kosten

Voorzien wordt dat de totale HICP-inflatie, die in augustus 2013 volgens de voorlopige (flash) raming van Eurostat 1,3% bedroeg, in 2013 gemiddeld 1,5% zal bedragen en in 2014 1,3%. De HICP-inflatie is in de eerste helft van 2013 duidelijk gedaald, als gevolg van een sterke daling van de energieprijzinflatie ten opzichte van de verhoogde niveaus van 2012. De daling van de energieprijzinflatie is op zijn beurt het gevolg van de daling van de olieprijs en de appreciatie van de euro in het afgelopen jaar, en van de neerwaartse basiseffecten als gevolg van het weggebben van het effect van eerdere olieprijsstijgingen. Vooruitblikkend, is de verwachting dat de energieprijzen gedurende de projectieperiode wat zullen dalen, overeenkomstig het veronderstelde beloop van de olieprijsen. Gedurende de projectieperiode is de bijdrage van de energiecomponent aan de totale HICP-inflatie naar verwachting verwaarloosbaar, en daarmee aanzienlijk lager dan het historisch gemiddelde, wat voor een deel het bescheiden profiel voor de totale inflatie verklaart. De stijging van de prijzen van voedingsmiddelen bleef in de eerste helft van 2013 grotendeels ongewijzigd, ondanks de ongewone pieken in de prijzen voor onbewerkte voedingsmiddelen. Vooruitblikkend, zal de stijging van de prijzen van voedingsmiddelen naar verwachting wat afnemen als gevolg van neerwaartse basiseffecten en de verwachte initiële daling van de internationale en Europese voedingsgrondstoffenprijzen. De HICP-inflatie exclusief voedingsmiddelen en energie is tijdens de eerste helft van 2013 gedaald, als gevolg van zwakke ontwikkelingen in de economische bedrijvigheid. Zij zal in 2014 naar verwachting licht oplopen, als gevolg van het bescheiden herstel van de bedrijvigheid en de toenemende externe prijsdruk.

## Macro-economische projecties

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)



1) De projecties voor het reële bbp hebben betrekking op voor werkdagen gecorrigeerde gegevens.

Nader bekeken, is de externe prijsdruk in de eerste helft van 2013 afgenomen als gevolg van de effectieve appreciatie van de euro en dalingen in de prijzen voor olie en grondstoffen exclusief olie, wat heeft geleid tot een daling van de invoerdeflator. De verwachting is echter dat de invoerdeflator in 2014 geleidelijk zal stijgen, naarmate het neerwaartse effect van de eerdere appreciatie van de euro wegeeft, de prijzen van grondstoffen exclusief energie worden verondersteld te stijgen en de invoervraag aantrekt. Wat de binnenlandse prijsdruk betreft, zal het jaarlijkse groeitempo van de loonsom per werknemer in 2013 en 2014 naar verwachting gematigd blijven als gevolg van de

zwakte van de arbeidsmarkt. Gezien de verwachte sterke daling van de consumptieprijsinflatie dit jaar, zal de groei in de reële loonsom per werknemer in 2013 naar verwachting stijgen en verder een bescheiden herstel vertonen gedurende de projectieperiode, na dalingen in 2011 en 2012. Het jaarlijkse groeitempo van de reële loonsom per werknemer zal in 2014 naar verwachting ruim onder die van de productiviteit blijven, als gevolg van de zwakte van de arbeidsmarkt. De arbeidskosten per eenheid product zullen, zo is de projectie, in 2013 en in 2014 afnemen, aangezien een conjuncturele stijging van de productiviteitsgroei de kleine versnelling van het groeitempo van de loonsom per werknemer ruimschoots zal compenseren. Na een sterke daling in 2012, zal de winstmarge-indicator (gemeten op basis van de verhouding tussen de bbp-deflator tegen basisprijzen en de arbeidskosten per eenheid product) in 2013 naar verwachting stagneren, als gevolg van de zwakke binnenlandse bedrijvigheid. Daarna zullen de lagere arbeidskosten per eenheid product en de geleidelijke verbetering van de economische omstandigheden naar verwachting een herstel van de winstmarges ondersteunen. De verhogingen van de door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen die zijn opgenomen in de begrotingsconsolidatieplannen, zullen in 2013 en 2014 naar verwachting in belangrijke mate bijdragen aan de HICP-inflatie, zij het iets minder dan in 2012.

### Vergelijking met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties van juni 2013

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van juni 2013 zijn gepubliceerd, is de projectie voor de reële bbp-groei voor 2013 opwaarts herzien met 0,2 procentpunt, voornamelijk op basis van binnenkomende gegevens. De projectie voor 2014 is neerwaarts herzien met 0,1 procentpunt, als gevolg van de impact van de lagere buitenlandse vraag, de sterkere effectieve wisselkoers van de euro en een hogere rente. De projectie voor de totale HICP-inflatie voor 2013 is opwaarts herzien met 0,1 procentpunt, als gevolg van de hoger dan verwachte prijzen van voedingsmiddelen en hogere aannames voor de olieprijsen. De inflatieprojectie voor 2014 blijft onveranderd.

**Tabel B** Vergelijking met de projecties van juni 2013

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2013	2014
Reëel bbp – juni 2013	-0,6 [-1,0 – -0,2]	1,1 [0,0 – 2,2]
Reëel bbp – september 2013	-0,4 [-0,6 – -0,2]	1,0 [0,0 – 2,0]
HICP – juni 2013	1,4 [1,3 – 1,5]	1,3 [0,7 – 1,9]
HICP – september 2013	1,5 [1,4 – 1,6]	1,3 [0,7 – 1,9]

### 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.

De op dit moment beschikbare voorspellingsmarges van andere organisaties en instellingen voor het reële bbp in het eurogebied liggen in zowel 2013 als 2014 binnen de onzekerheidsmarges van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties. Wat betreft de inflatie liggen de voorspellingsmarges van andere organisaties en

instellingen voor de HICP-inflatie in 2013 iets hoger dan de onzekerheidsmarge van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties, en tevens hoger dan hun centrale variant. Voor 2014 liggen de voorspellingsmarges voor de HICP-inflatie van andere instellingen binnen de marge van de door medewerkers van de ECB samengestelde projecties en dicht bij hun centrale variant.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	bbp-groei		HICP-inflatie	
		2013	2014	2013	2014
OESO	mei 2013	-0,6	1,1	1,5	1,2
Europese Commissie	mei 2013	-0,4	1,2	1,6	1,5
IMF	juli 2013	-0,6	0,9	1,7	1,5
Survey of Professional Forecasters	augustus 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Consensus Economics Forecast	augustus 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Euro Zone Barometer	augustus 2013	-0,6	0,9	1,5	1,5
Projecties ECB-medewerkers	september 2013	-0,4	1,0	1,5	1,3
		[-0,6 – -0,2] [0,0 – 2,0] [1,4 – 1,6] [0,7 – 1,9]			

Bronnen: European Commission Economic Forecasts, lente 2013; IMF World Economic Outlook Update, juli 2013, voor de reële bbp-groei en World Economic Outlook, april 2013, voor inflatie; OECD Economic Outlook, mei 2013; 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.