



## EUROPESE CENTRALE BANK

### **Door staf van de ECB samengestelde macro-economische projecties voor het eurogebied**

Op basis van de tot 20 augustus 2004 beschikbare informatie hebben stafleden van de ECB projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup>

De door staf van de ECB samengestelde projecties zijn gebaseerd op een reeks aannames met betrekking tot de rentes, de wisselkoersen, de olieprijs, de wereldhandel buiten het eurogebied en het begrotingsbeleid. In het bijzonder wordt uitgegaan van de technische aanname dat de korte marktrente en de bilaterale wisselkoersen tijdens de projectieperiode onveranderd zullen blijven. De technische aannames met betrekking tot de lange rentes en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op marktverwachtingen.<sup>2</sup> De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de individuele lidstaten van het eurogebied. Deze aannames betreffen uitsluitend die beleidsmaatregelen die reeds door parlementen zijn aangenomen of die gedetailleerd zijn bekendgemaakt en zeer waarschijnlijk met succes het wetgevingsproces zullen doorlopen.

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.

### **Aannames betreffende het internationale klimaat**

De projectie is dat het herstel van de mondiale economische bedrijvigheid buiten het eurogebied gedurende de projectieperiode robuust zal blijven. De Verenigde Staten en Azië ongerekend Japan zullen naar verwachting in belangrijke mate blijven bijdragen aan de mondiale groei. De economische bedrijvigheid in andere regio's, die profiteerde van de verbeterde mondiale condities in 2003, zal, zo is de verwachting, eveneens dynamisch blijven en breder gefundeerd worden. De groei van het mondiale reële bbp buiten het eurogebied zal naar verwachting echter enigszins lager uitvallen dan de hoge groeicijfers van eind 2003 en het eerste kwartaal van 2004, naarmate het herstel een verder gevorderd stadium bereikt en het economisch beleid geleidelijk naar een neutralere koers terugkeert.

De gemiddelde groei op jaarbasis van het mondiale reële bbp buiten het eurogebied zal in 2004 volgens de projectie rond 5,5% liggen en rond 4,5% in 2005. De groei van de wereldhandel, zo wordt aangenomen, zal een patroon volgen dat in

<sup>1</sup> De door staf van de ECB samengestelde projecties vormen een aanvulling op de door staf van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die halfjaarlijks gezamenlijk worden geproduceerd door deskundigen van de ECB en van de nationale banken van het eurogebied. De gehanteerde procedures en technieken zijn in overeenstemming met die van de door staf van het Eurosysteem samengestelde projecties zoals beschreven in de in juni 2001 door de ECB gepubliceerde "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises".

<sup>2</sup> De korte rente, afgemeten aan de driemaands Euribor, wordt verondersteld gedurende de projectieperiode constant te blijven op iets boven 2,1%. De technische aanname van constante wisselkoersen impliceert dat de EUR/USD-wisselkoers tijdens de projectieperiode op 1,21 zal blijven staan en dat de effectieve wisselkoers van de euro 2,0% hoger ligt dan het gemiddelde van 2003. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een licht stijgend profiel, van een gemiddelde van 4,3% in 2004 tot een gemiddelde van 4,6% in 2005. De gemiddelde prijzen van grondstoffen exclusief energie op jaarbasis in USD worden verondersteld in 2004 te stijgen met 17% en in 2005 globaal onveranderd te blijven. Op basis van het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor termijncontracten, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis in 2004 op USD 36,6 per vat zal liggen en in 2005 op USD 36,8 per vat zal blijven. De olieprijsen zijn de afgelopen jaren echter vaak hoger geweest dan aangegeven door de markt voor termijncontracten. Hoger-dan-aangenomen olieprijsen zouden een negatieve invloed hebben op de bbp-groei en een sterkere opwaartse invloed op de inflatie.

overeenstemming is met dat van het mondiale reële bbp. De groei van de externe uitvoermarkten van het eurogebied zal zowel in 2004 als in 2005 naar verwachting rond 8% bedragen.

### **Voornaamste uitkomsten**

De economische bedrijvigheid in het eurogebied zal, zo is de projectie, enigszins krachtiger zijn dan volgens de door staf van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van juni 2004 zijn gepubliceerd. De projecties voor het groeitempo van de totale HICP zijn enigszins naar boven bijgesteld, ter weerspiegeling van de hogere olieprijsen.

### **Projecties voor de reële bbp-groei**

Het groeitempo kwartaal-op-kwartaal van het reële bbp van het eurogebied heeft, naar raming van Eurostat, 0,5% bedragen in het tweede kwartaal van dit jaar, na een cijfer van 0,6% in het eerste kwartaal. De groei op kwartaalbasis zal naar verwachting gedurende de projectieperiode rond dit niveau blijven. De gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis zal volgens de projectie stijgen naar tussen 1,6% en 2,2% in 2004 en 1,8% en 2,8% in 2005. Een robuuste groei van de uitvoer, die samenhangt met de aanname van een aanhoudend krachtige buitenlandse vraag, zal naar verwachting in de loop van het jaar geleidelijk in de binnenlandse vraag doorwerken. De totale werkgelegenheid zal volgens de projectie in 2004 langzaam aantrekken alvorens in 2005 aan kracht te winnen, terwijl het werkloosheidscijfer in 2005 zou moeten dalen.

Voor wat betreft de binnenlandse bestedingscomponenten, wordt voorzien dat de particuliere consumptie zal aantrekken in lijn met het besteedbaar inkomen voor het eurogebied als geheel, waarbij de spaarquote van huishoudens gedurende de projectieperiode grotendeels constant zal blijven. De groei van het reëel besteedbare inkomen van huishoudens zal, zo wordt geprojecteerd, in 2005 stijgen, vanaf een gematigd niveau in 2004, ondersteund door krachtiger werkgelegenheids-groei en hogere reële lonen. Terwijl het consumentenvertrouwen zou moeten toenemen naarmate de arbeidsmarktsomstandigheden verbeteren, zal het niveau van besparingen naar verwachting hoog blijven ten gevolge van de bezorgdheid omtrent het beloop van de overheidsfinanciën en met name over de langere-termijnvooruitzichten voor gezondheidszorg- en pensioenstelsels. Het geprojecteerde herstel in de totale investeringen is voornamelijk het gevolg van bedrijfsinvesteringen, die worden ondersteund door een verbetering van het mondiale economische klimaat en door de lage reële rente. De particuliere investeringen in woningen zullen eveneens, zo is de projectie, gedurende de projectieperiode herstellen, na drie jaren van teruggang.

### **Projecties betreffende prijzen en kosten**

Het gemiddelde stijgingstempo van de totale HICP zal volgens de projectie in 2004 tussen 2,1% en 2,3% liggen, en in 2005 tussen 1,3% en 2,3%. Op grond van de eerdergenoemde aannames voor de olieprijsen zal de energiecomponent, zo is de projectie, in 2004 aanzienlijk aan de HICP-inflatie bijdragen, maar in 2005 slechts beperkt. Voorzien wordt dat het stijgingstempo van de HICP-componenten exclusief energie in 2005 licht zal dalen, als weerspiegeling van aanhoudend gematigde binnenlandse kostendruk en beperkte stijgingen van de invoerprijzen. Daarnaast voorzien de fiscale aannames in 2005 een geringere bijdrage van stijgingen van indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen vergeleken met de aanzienlijke maatregelen die in 2004 werden doorgevoerd.

Niettegenstaande de recente stijging van de olieprijs zullen de invoerprijzen, zo is de projectie, in 2004 relatief gematigd blijven ten gevolge van de vertraagde invloed van de appreciatie van de euro. Uitgaande van de veronderstelling dat de grondstoffenprijzen in 2005 ongeveer op een constant niveau zullen blijven, wordt voorzien dat de invoerprijzen gedurende dezelfde periode gematigd zullen stijgen.

Aangenomen wordt dat de groei van de nominale loonsom per werknemer gedurende de projectieperiode gematigd zal blijven. De projectie houdt rekening met de huidige loonakkoorden en de geprojecteerde bescheiden verbetering van de arbeidsmarktstandigheden, maar is tevens gestoeld op de aanname dat tweede-ronde-effecten van hogere olieprijsen op de nominale loonsom geen werkelijkheid worden. De projecties voor de reële bbp-groei en de werkgelegenheid impliceren dat de groei van de arbeidsproductiviteit gedurende de projectieperiode betrekkelijk krachtig zal blijven. Dientengevolge is de projectie dat de stijging van de arbeidskosten per eenheid product zowel in 2004 als 2005 beperkt zal blijven.

**Tabel: Macro-economische projecties voor het eurogebied**(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
Reële bbp	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Particuliere consumptie	1,0	1,2 – 1,6	1,5 – 2,7
Overheidsconsumptie	1,9	0,7 – 1,7	0,5 – 1,5
Bruto investeringen in vaste activa	- 0,4	0,8 – 2,4	2,0 – 5,2
Uitvoer (goederen en diensten)	0,3	4,8 – 7,6	5,6 – 8,8
Invoer (goederen en diensten)	2,1	3,7 – 6,7	5,3 – 8,7

1) Voor elke variabele en periode zijn de marges gebaseerd op het gemiddelde absolute verschil tussen werkelijke uitkomsten en door de centrale banken in het eurogebied in het verleden gemaakte projecties. De projecties voor het reële bbp hebben betrekking op voor werkdagen gecorrigeerde gegevens.

**Vergelijking met de projecties van juni 2004**

De voor de reële bbp-groei van het eurogebied voorziene marges zijn licht opwaarts verschoven, zowel voor 2004 als voor 2005, vergeleken met de door staf van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van juni 2004 zijn gepubliceerd. De opwaartse bijstelling weerspiegelt een krachtiger bijdrage van de netto uitvoer in 2004.

De ondergrenzen van de voor het stijgingstempo op jaarbasis van de totale HICP voorziene marges zijn tevens licht opwaarts verschoven in vergelijking met de in juni 2004 gepubliceerde macro-economische projecties. Dit weerspiegelt de opwaartse verschuiving in de aannames voor de olieprijsen voor zowel 2004 als 2005, die respectievelijk ongeveer 6% en 16% hoger liggen. Deze aannames impliceren een grotere bijdrage van de energiecomponent aan de totale HICP, terwijl de projecties voor de HICP-componenten exclusief energie grotendeels onveranderd zijn in vergelijking met de projecties van juni.

**Tabel: Vergelijking van macro-economische projecties voor het eurogebied**

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2003	2004	2005
HICP – september 2004	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
HICP – juni 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Reëel bbp – september 2004	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8
Reëel bbp – juni 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7