



EUROPESE CENTRALE BANK

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

Op basis van de tot 20 mei 2005 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ De gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis zal in 2005 naar schatting tussen 1,1% en 1,7% liggen, en in 2006 tussen 1,5% en 2,5%. De gemiddelde stijging van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) zal in 2005, zo is de projectie, tussen 1,8% en 2,2% bedragen, en tussen 0,9% en 2,1% in 2006.

De door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties zijn gebaseerd op een reeks veronderstellingen met betrekking tot de rentes, de wisselkoersen, de olieprijsen, 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 gedurende de projectieperiode onveranderd zullen blijven op de niveaus van de periode van twee weken tot 17 mei. De technische aannames met betrekking tot de lange rentes en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op marktverwachtingen tot 17 mei.² De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied. Zij omvatten enkel die beleidsmaatregelen die reeds door het betreffende parlement zijn goedgekeurd, of die reeds in detail zijn uitgewerkt en het wetgevingsproces waarschijnlijk zullen doorstaan.

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.

HET INTERNATIONALE KLIMAAT

De externe omgeving van het eurogebied zal naar verwachting in 2005 en 2006 gunstig blijven. De reële bbp-groei in de Verenigde Staten zou robuust moeten blijven, hoewel op enigszins lagere niveaus dan in 2004. De

¹ *De door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde 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 gebruikte procedures en technieken wordt verschaft in de in juni 2001 door de ECB gepubliceerde "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises".*

² *De korte rente, afgemeten aan de driemaands Euribor, wordt derhalve verondersteld gedurende de projectieperiode constant te blijven op 2,13%. De technische aanname van constante wisselkoersen impliceert dat de EUR/USD-wisselkoers tijdens de projectieperiode op 1,29 blijft staan en dat de effectieve wisselkoers van de euro 1,4% hoger ligt dan het gemiddelde van 2004. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een lichte stijging van een gemiddelde van 3,6% in 2005 tot een gemiddelde van 3,8% in 2006. De prijzen van grondstoffen exclusief energie worden verondersteld in USD gemeten in 2005 met 5,4% te zullen stijgen en in 2006 met 1,3%. Gebaseerd op het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markten voor termijncontracten, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis in 2005 USD 50,6 per barrel zal bedragen, en in 2006 USD 50,7 per barrel.*

reële bbp-groei in Azië exclusief Japan zal naar verwachting ruim boven het mondiale gemiddelde blijven, maar lager dan in recente jaren. De groei in de meeste grote economieën zal, zo is de projectie, dynamisch blijven. Daarnaast zullen de landen die op 1 mei 2004 tot de Europese Unie zijn toegetreden naar verwachting sterke groeicijfers blijven laten zien.

De groei op jaarbasis van het *mondiale reële bbp buiten het eurogebied* zal in 2005 naar schatting gemiddeld liggen op rond 4,8%, en in 2006 op rond 4,6%. De groei van de *externe exportmarkten van het eurogebied* zal, volgens de projectie, in 2005 rond 8,3% bedragen, en in 2006 rond 7,3%. Tegelijkertijd wordt voorzien dat de inflatie buiten het eurogebied licht zal stijgen vanwege de aanhoudende mondiale expansie en als gevolg van hogere grondstoffenprijzen.

PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

De voorlopige (*flash*) raming van Eurostat voor het reële bbp van het eurogebied in het eerste kwartaal van dit jaar geeft een kwartaal-op-kwartaalgroei aan van 0,5%, na een groei van 0,2% in het vierde kwartaal van 2004. Deze verbetering wordt echter deels een gevolg geacht van statistische effecten in verband met aanpassingen voor het aantal werkdagen, en de kwartaal-op-kwartaalgroei zal, zo is de verwachting, in het tweede kwartaal wederom afnemen. De projectie stoelt op de visie dat de vertraging, die sinds eind 2004 is waargenomen, voornamelijk het gevolg is geweest van de vertraagde effecten van de appreciatie van de euro en de stijging van de olieprijs. Vooruitblikkend, zal, aangezien deze effecten geacht worden geleidelijk te verdwijnen, de kwartaal-op-kwartaalgroei volgens de projectie geleidelijk terugkeren naar een niveau dicht bij 0,5%. Dientengevolge zal, zo is de projectie, de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2005 tussen 1,1% en 1,7% bedragen, en in 2006 tussen 1,5% en 2,5%. De groei van de uitvoer zal, dankzij de voorziene aanhoudende kracht van de buitenlandse vraag, gedurende de projectieperiode, zo is de verwachting, de economische bedrijvigheid blijven ondersteunen, waarbij de binnenlandse vraag geleidelijk zou moeten aantrekken.

Onder de binnenlandse bestedingscomponenten van het bbp zal de gemiddelde groei op jaarbasis van de *particuliere consumptie* in 2005 naar schatting tussen 1,2% en 1,6% bedragen, aangezien gematigde inkomensgroei en hoge energieprijzen een dempend effect hebben op de koopkracht van huishoudens. In 2006, zo is de projectie, zal de consumptie groeien met een tempo van tussen 1,0% en 2,2%. Het reëel besteedbaar inkomen van huishoudens zal worden ondersteund door een sterkere werkgelegenheidsgroei, lagere inflatie en een positieve bijdrage van kapitaalinkomen. Verwacht wordt dat gedurende de projectieperiode de spaarquote licht zal stijgen, deels ten gevolge van de afvlakking van de consumptie en de aanhoudende bezorgdheid over het beloop van de overheidsfinanciën en de langeretermijnvooruitzichten voor gezondheidszorg- en pensioenstelsels.

De gemiddelde groei op jaarbasis van de *totale vaste investeringen* zal in 2005 naar raming tussen 0,5% en 2,7% bedragen, en in 2006 tussen 1,9% en 5,1%. Het herstel wordt verwacht sterker te zijn in de *bedrijfsinvesteringen*, die zouden moeten profiteren van de gunstige kredietvoorwaarden en robuuste bedrijfswinsten. De *particuliere investeringen in woningen* zullen, zo wordt voorzien, gedurende de projectieperiode in gematigd tempo blijven groeien.

De gemiddelde groei op jaarbasis van de *totale uitvoer*, met inbegrip van de handel binnen het eurogebied, zal naar schatting in 2005 tussen 3,1% en 5,9% bedragen, en in 2006 tussen 4,5% en 7,7%. Het aandeel in de exportmarkten buiten het eurogebied zal naar verwachting enigszins dalen ten gevolge van vertraagde effecten van de appreciatie van de euro in het recente verleden en, meer in het algemeen, ten gevolge van de toegenomen mondiale concurrentie. Het gemiddelde groeitempo op jaarbasis van de *totale invoer* zal, zo is de verwachting, in 2005 enigszins lager zijn dan dat van de uitvoer en in 2006 grotendeels in overeenstemming daarmee. Over het geheel genomen wordt het uitvoersaldo verwacht een kleine positieve bijdrage te leveren aan de bbp-groei gedurende de projectieperiode.

De *totale werkgelegenheid* zal, zo is de projectie, gedurende de projectieperiode licht aantrekken. Tegelijkertijd zal het arbeidsaanbod naar verwachting stijgen ten gevolge van verbeterde werkgelegenheidsvooruitzichten en structurele arbeidsmarkthervormingen in een aantal landen van het eurogebied. Over het geheel genomen zal volgens de projectie de werkloosheid in 2006 beginnen te dalen.

PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

De gemiddelde stijging van de totale HICP zal in 2005 naar schatting tussen 1,8% en 2,2% liggen, en in 2006 tussen 0,9% en 2,1%. De daling van de HICP-inflatie in 2006 is gedeeltelijk het gevolg van de statistische behandeling van een voorgestelde hervorming van het gezondheidszorgstelsel in Nederland. De bijdrage van deze factor aan de totale HICP-inflatie in het eurogebied wordt geschat op -0,2 procentpunt.

De projecties betreffende de prijzen zijn eveneens afhankelijk van een aantal andere factoren. Ten eerste impliceren de aannames voor de olieprijs een aanzienlijke positieve bijdrage van de energiecomponent aan de HICP-inflatie in 2005. Echter, in overeenstemming met de technische aanname van een zich stabiliserende olieprijs, zal deze bijdrage naar verwachting tegen het einde van 2006 geleidelijk verdwijnen. Ten tweede wordt aangenomen dat de stijging van de nominale loonsom per werknemer gedurende de projectieperiode gematigd zal blijven. Deze projectie houdt niet alleen rekening met de huidige loonakkoorden en de voorziene slechts bescheiden verbetering van de arbeidsmarktomstandigheden, maar weerspiegelt tevens de aanname dat prijsstijgingen die in het verleden plaatsvonden geen tweede-ronde-effecten zullen hebben op de nominale loonsom per werknemer. Ten derde impliceren de projecties voor de reële bbp-groei en de werkgelegenheid dat de groei van de arbeidsproductiviteit langzaam zal aantrekken. Ten gevolge van de ontwikkelingen in de lonen en de productiviteit zal, zo is de verwachting, de groei van de arbeidskosten per eenheid product betrekkelijk beperkt blijven in zowel 2005 als 2006. Ten vierde wordt aangenomen dat de bijdrage aan de inflatie van door de overheid gereguleerde prijzen en indirecte belastingen lager zal zijn dan in voorgaande jaren.

Macro-economische projecties

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)¹⁾

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|-------------------------------------|------|-----------|-----------|
| HICP | 2,1 | 1,8 – 2,2 | 0,9 – 2,1 |
| Reëel bbp | 1,8 | 1,1 – 1,7 | 1,5 – 2,5 |
| Particuliere consumptie | 1,1 | 1,2 – 1,6 | 1,0 – 2,2 |
| Overheidsconsumptie | 1,3 | 0,4 – 1,4 | 1,1 – 2,1 |
| Bruto investeringen in vaste activa | 1,7 | 0,5 – 2,7 | 1,9 – 5,1 |
| Uitvoer (goederen en diensten) | 6,1 | 3,1 – 5,9 | 4,5 – 7,7 |
| Invoer (goederen en diensten) | 6,1 | 2,6 – 6,0 | 4,4 – 7,8 |

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

Kader I

VERGELIJKING MET DE DOOR MEDEWERKERS VAN DE ECB SAMENGESTELDE MACRO-ECONOMISCHE PROJECTIES VAN MAART 2005

In vergelijking met de macro-economische projecties van maart 2005, zijn de marges die werden geprojecteerd voor de reële bbp-groei in 2005 en 2006 enigszins naar beneden bijgesteld.

Wat betreft de HICP valt de voor 2005 geprojecteerde marge binnen die van de projecties van maart 2005. Voor 2006 is de geprojecteerde marge licht naar beneden bijgesteld, met name ten gevolge van de invloed van de bovengenoemde voorgestelde hervorming van het gezondheidszorgstelsel in Nederland. De bijstellingen van de projecties voor de arbeidskosten per eenheid product zijn gering.

Vergelijking van macro-economische projecties

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

| | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------|------|-----------|-----------|
| HICP – maart 2005 | 2,1 | 1,6 – 2,2 | 1,0 – 2,2 |
| HICP – juni 2005 | 2,1 | 1,8 – 2,2 | 0,9 – 2,1 |
| Reëel bbp – maart 2005 | 1,8 | 1,2 – 2,0 | 1,6 – 2,6 |
| Reëel bbp – juni 2005 | 1,8 | 1,1 – 1,7 | 1,5 – 2,5 |

Kader 2

PROGNOSES DOOR ANDERE INSTELLINGEN

Door zowel internationale organisaties als organisaties in de particuliere sector zijn een aantal prognoses voor het eurogebied uitgebracht. Deze prognoses zijn echter strikt genomen niet met elkaar of met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties vergelijkbaar, aangezien zij zijn voltooid op verschillende tijdstippen en van andere methoden gebruik maken om aannames af te leiden betreffende de begrotings-, financiële en externe variabelen, waaronder de olieprijs. In de onder de "Consensus Economics Forecasts" en de "Survey of Professional Forecasters" van de ECB vallende prognoses worden een reeks verschillende, niet nader omschreven aannames gehanteerd. In tegenstelling tot de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties, zijn de andere prognoses niet gebaseerd op de aanname dat de korte rente gedurende de projectieperiode onveranderd blijft.

Ondanks de onderling verschillende aannames komen de prognoses voor de bbp-groei op jaarbasis in het eurogebied in 2005 en 2006 behoorlijk overeen. In de momenteel beschikbare prognoses door andere instellingen bestaat er een consensus dat de bbp-groei op jaarbasis in het eurogebied in 2005 gemiddeld zal liggen tussen 1,2% en 1,6%, en in 2006 tussen 1,9% en 2,3%.

Hierbij dient wel bedacht te worden dat de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties en de prognoses van de OESO beide voor het aantal werkdagen gecorrigeerde groeicijfers op jaarbasis hanteren, terwijl de Europese Commissie en het IMF groeicijfers op jaarbasis hanteren die niet zijn gecorrigeerd voor het aantal werkdagen per jaar. Andere prognoses specificeren niet of zij de gegevens al dan niet corrigeren voor het aantal werkdagen. Voor 2004 lag de niet voor werkdagen gecorrigeerde gemiddelde groei op jaarbasis van het bbp van het eurogebied rond ¼ procentpunt hoger dan het wel voor werkdagen gecorrigeerde groeicijfer, dankzij het grotere aantal werkdagen in dat jaar.

Tabel A Vergelijking van prognoses voor de reële bbp-groei in het eurogebied

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

| | Publicatiedatum | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|-----------------|------|------|------|
| Europese Commissie | april 2005 | 2,0 | 1,6 | 2,1 |
| IMF | april 2005 | 2,0 | 1,6 | 2,3 |
| OESO | mei 2005 | 1,8 | 1,2 | 2,0 |
| Consensus Economics Forecasts | mei 2005 | 1,8 | 1,5 | 1,9 |
| Survey of Professional Forecasters | april 2005 | 1,8 | 1,6 | 2,0 |

Bronnen: Economische Prognoses van de Europese Commissie (voorjaar 2005); IMF World Economic Outlook (april 2005); OECD Economic Outlook Nr. 77 (Voorlopige Uitgave); Consensus Economics Forecasts; en de "Survey of Professional Forecasters" van de ECB. De Economische Prognoses van de Europese Commissie en de IMF World Economic Outlook hanteren beide cijfers die niet voor het aantal werkdagen zijn gecorrigeerd.

De prognoses voorzien een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 1,8% en 1,9% in 2005, en van tussen 1,3% en 1,8% in 2006.

Tabel B Vergelijking van prognoses voor de totale HICP-inflatie in het eurogebied

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

| | Publicatiedatum | 2004 | 2005 | 2006 |
|------------------------------------|-----------------|------|------|------|
| Europese Commissie | april 2005 | 2,1 | 1,9 | 1,5 |
| IMF | april 2005 | 2,2 | 1,9 | 1,7 |
| OESO | mei 2005 | 2,1 | 1,8 | 1,3 |
| Consensus Economics Forecasts | mei 2005 | 2,1 | 1,8 | 1,7 |
| Survey of Professional Forecasters | april 2005 | 2,1 | 1,9 | 1,8 |

Bronnen: Economische Prognoses van de Europese Commissie (voorjaar 2005); IMF World Economic Outlook (april 2005); OECD Economic Outlook Nr. 77 (Voorlopige Uitgave); Consensus Economics Forecasts; en de "Survey of Professional Forecasters" van de ECB.

Europese Centrale Bank
Afdeling Pers en Informatie
Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main
Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404
Internet: <http://www.ecb.int>

Reproductie is toegestaan op voorwaarde dat de bron wordt vermeld.