



EUROPESE CENTRALE BANK

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

*Op basis van de tot 20 november 2004 beschikbare informatie hebben stafleden van het Eurosysteem projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup> De gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis zal in 2004 naar schatting tussen 1,6% en 2,0% liggen. In 2005 zal deze, zo is de projectie, tussen 1,4% en 2,4% liggen en in 2006 tussen 1,7% en 2,7%. De gemiddelde stijging van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) zal in 2004 naar verwachting tussen 2,1% en 2,3% bedragen. Voor 2005 en 2006 wordt een stijging voorzien van respectievelijk tussen 1,5% en 2,5% en tussen 1,0% en 2,2%.*

De door staf van het Eurosysteem opgestelde 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. 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 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 door de centrale banken van het eurogebied zijn uitgevoerd. De breedte van de marges is tweemaal de gemiddelde absolute waarde van deze verschillen.

---

<sup>1</sup> De door staf van het Eurosysteem opgestelde 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".

<sup>2</sup> De korte rente, afgemeten aan de driemaands Euribor, wordt verondersteld constant te blijven op 2,16% gedurende de projectieperiode. 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 6,1% 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 4,2% in 2004 tot gemiddeld 4,5% in 2006. De prijzen van grondstoffen exclusief energie worden verondersteld in 2004 in USD gemeten met 18% te zullen stijgen, in 2005 globaal onveranderd te blijven, en in 2006 weer met 5% te stijgen. Gebaseerd op het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markten voor termijncontracten, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis zal stijgen naar USD 44,4 per vat in 2005, van USD 39,0 per vat in 2004, en zal dalen tot USD 40,8 in 2006.

## Het internationale klimaat

In 2004 lijkt de mondiale conjunctuurcyclus zijn piek te hebben bereikt en zijn de olieprijsen gestegen, terwijl het economisch beleid naar verwachting geleidelijk terug zal keren naar een neutralere koers. Voorzien wordt derhalve, dat de mondiale economische groei, hoewel deze gedurende de projectieperiode krachtig zal blijven, in de komende twee jaar licht zal afzwakken. Tezelfdertijd zullen de stijging van de olieprijsen en van de grondstoffenprijzen uitgezonderd energie een hogere mondiale inflatie tot gevolg hebben.

De reële bbp-groei in de Verenigde Staten zal naar verwachting eveneens krachtig blijven, doch geleidelijk vertragen ten opzichte van het snelle groeitempo in de tweede helft van 2003 en begin 2004. De verwachting is dat de reële bbp-groei in Azië exclusief Japan ruim boven het mondiale gemiddelde zal blijven, niettegenstaande de hogere olieprijsen en het verkrappende economisch beleid in China. Voorzien wordt dat de bbp-groei in andere grote economieën dynamisch zal blijven. Daarnaast zullen de landen die op 1 mei 2004 zijn toegetreden tot de EU een relatief krachtig groeitempo blijven laten zien, zo is de verwachting.

De groei op jaarbasis van de *mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied* zal in 2004 naar verwachting gemiddeld op ongeveer 5,5% uitkomen. De groei zal, zo is de projectie, afnemen tot ongeveer 4,5% in zowel 2005 als 2006. De groei van de *externe exportmarkten van het eurogebied* zal naar verwachting 8,7% bedragen in 2004 en zal, zo wordt voorzien, dalen tot respectievelijk ongeveer 8,0% en 7,5% in 2005 en 2006.

## Projecties voor de reële bbp-groei

De eerste Eurostat-raming geeft een groeitempo op kwartaalbasis van het reële bbp van het eurogebied aan van 0,3% in het derde kwartaal van dit jaar, na een groeitempo van respectievelijk 0,7% en 0,5% in het eerste en tweede kwartaal. Het groeitempo op kwartaalbasis zal naar verwachting gedurende de projectieperiode terugkeren naar een niveau van nabij 0,5%. Ten gevolge daarvan zal de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2004 naar schatting tussen 1,6% en 2,0% liggen. Voor 2005 en 2006 wordt een gemiddelde groei voorzien van respectievelijk tussen 1,4% en 2,4% en tussen 1,7% en 2,7%. De groei van de uitvoer, zoals die wordt geïmpliceerd door de veronderstelde aanhoudend krachtige buitenlandse vraag, zal naar verwachting de economische bedrijvigheid gedurende de projectieperiode blijven ondersteunen, terwijl de binnenlandse vraag een stabiel groeitempo zou moeten laten zien.

Voorzien wordt dat de *totale werkgelegenheid* gedurende de projectieperiode enigszins zal aantrekken. Het arbeidsaanbod zal naar verwachting toenemen naarmate verbeterde vooruitzichten op werk en structurele arbeidsmarkthervormingen in verschillende landen van het eurogebied zullen leiden tot een stijgende participatiegraad. De projecties voor het aanbod op de arbeidsmarkt en de werkgelegenheid impliceren dat het werkloosheidscijfer in de tweede helft van 2005 zou moeten gaan dalen.

Onder de binnenlandse bestedingscomponenten van het bbp zal de gemiddelde groei op jaarbasis van de *particuliere consumptie* in 2004 naar schatting tussen 0,9% en 1,3% liggen, aangezien de gematigde groei van het looninkomen en de sterke stijging van de energieprijzen een negatief effect hebben op de koopkracht van

huishoudens. Het groeitempo van de consumptieve uitgaven zal, zo is de projectie, in 2005 tussen 1,1% en 2,1% bedragen, en in 2006 tussen 1,2% en 2,8%. Het reëel besteedbaar inkomen van huishoudens zal worden ondersteund door krachtiger werkgelegenheids groei, door hogere reële lonen als gevolg van lagere inflatie, en door de positieve bijdrage van andere inkomensbestanddelen. Voorzien wordt dat de spaarquote van huishoudens gedurende de projectieperiode ruwweg gelijk zal blijven. Hoewel het consumentenvertrouwen zou moeten stijgen naarmate de omstandigheden op de arbeidsmarkt enigszins verbeteren, zal de spaarquote naar verwachting op een relatief hoog niveau blijven vanwege bezorgdheid over het beloop van de overheidsfinanciën en, in het bijzonder, de langeretermijnvooruitzichten voor de gezondheidszorg en pensioenstelsels. Op basis van de huidige begrotingsplannen wordt tevens verondersteld dat de bijdrage van de *overheidsconsumptie* aan de reële bbp-groei gedurende de projectieperiode licht zal afnemen.

De *totale vaste investeringen* zijn naar schatting in de tweede helft van 2004 enigszins aangetrokken. Het gemiddelde groeitempo op jaarbasis ligt in 2004 naar raming tussen 1,2% en 2,2%. Voor 2005 en 2006, zo is de projectie, ligt het groeitempo tussen respectievelijk 1,7% en 4,7%, en 2,1% en 5,3%. Het herstel van de totale investeringen zou voornamelijk het gevolg zijn van *bedrijfsinvesteringen*, die zouden moeten profiteren van de gunstige kredietvoorwaarden en hogere bedrijfswinsten, alsook van de verbeterende vraagvooruitzichten. De *particuliere investeringen in woningen* zullen, zo wordt voorzien, gedurende de projectieperiode een gematigd groeitempo laten zien.

Het gemiddelde mutatietempo op jaarbasis van de totale export zal in 2004 naar verwachting tussen 4,5% en 7,3% liggen. Voor 2005 en 2006 is de projectie dat dit zal liggen tussen respectievelijk 4,6% en 7,8%, en 4,8% en 8,0%.<sup>3</sup> De projectie is dat het aandeel in de exportmarkten buiten het eurogebied gedurende de projectieperiode globaal stabiel zal blijven, na de aanzienlijke daling in 2003 die voornamelijk het gevolg was van de appreciatie van de euro. Het gemiddelde groeitempo op jaarbasis van de totale invoer zal naar verwachting globaal overeenstemmen met dat van de uitvoer. De projectie voor de invoer weerspiegelt het patroon van de totale finale bestedingen in het eurogebied, maar ook enige vertraagde opwaartse invloed van de appreciatie van de euro in het verleden. Over het geheel genomen, zal het uitvoersaldo gedurende de projectieperiode naar verwachting niet substantieel bijdragen aan de bbp-groei, aangezien de groei van de uitvoer en die van de invoer elkaar grofweg compenseren.

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

De gemiddelde stijging van de totale *Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP)* zal in 2004 naar verwachting tussen 2,1% en 2,3% liggen. Voor 2005 en 2006 is de projectie dat dit zal liggen tussen respectievelijk 1,5% en 2,5%, en 1,0% en 2,2%. De aannames voor de olieprijs impliceren een duidelijk positieve bijdrage van de energiecomponent aan de HICP-inflatie in 2005, maar een licht negatieve bijdrage in 2006. Voorzien wordt dat het stijgingstempo van de HICP exclusief energie in 2005 licht zal dalen als gevolg van een geringe toename van de invoerprijzen en een voortzetting van een gematigde binnenlandse kostendruk. Verder impliceren de begrotingsaannames voor 2005 en 2006 een geringere bijdrage van stijgingen van de indirecte belastingen en

---

<sup>3</sup> De projecties voor de handel zijn in overeenstemming met gegevens van nationale rekeningen. Zij omvatten derhalve de handel binnen het eurogebied.

door de overheid gereguleerde prijzen, vergeleken met de substantiële bijdrage van maatregelen die in 2004 zijn genomen.

Niettegenstaande de recente stijging van de olieprijs, zijn de invoerprijzen in 2004 naar schatting gemiddeld relatief gematigd gebleven vanwege de vertraagde invloed van de appreciatie van de euro. De aannames voor de grondstoffenprijzen en de wisselkoersen impliceren dat er sprake zal zijn van een bescheiden toename van de invoerprijzen gedurende de projectieperiode.

De stijging van de nominale loonsom per werknemer wordt tijdens de projectieperiode verondersteld gematigd te blijven. Deze projectie houdt niet alleen rekening met de huidige loonakkoorden en de voorziene bescheiden verbetering van de arbeidsmarktomstandigheden, maar weerspiegelt tevens het oordeel dat de tweede-ronde-effecten van hogere olieprijs op de nominale loonsom beperkt zullen blijven. De projecties voor de reële bbp-groei en de werkgelegenheid impliceren dat de groei van de arbeidsproductiviteit, ofschoon licht dalend gedurende de projectieperiode, krachtig zal blijven. Als gevolg van deze loon- en productiviteitsontwikkelingen wordt voorzien dat de stijging van de arbeidskosten per eenheid product in zowel 2005 als 2006 beperkt blijft.

**Tabel: Macro-economische projecties**

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

	2003	2004	2005	2006
HICP	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reëel bbp	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7
Particuliere consumptie	1,1	0,9 – 1,3	1,1 – 2,1	1,2 – 2,8
Overheidsconsumptie	1,6	0,9 – 2,1	0,3 – 1,3	0,7 – 1,7
Bruto investeringen in vaste activa	-0,6	1,2 – 2,2	1,7 – 4,7	2,1 – 5,3
Uitvoer (goederen en diensten)	0,2	4,5 – 7,3	4,6 – 7,8	4,8 – 8,0
Invoer (goederen en diensten)	2,0	5,0 – 7,6	4,8 – 8,2	4,8 – 8,2

1) Voor elke variabele en periode zijn de marges gebaseerd op het gemiddelde absolute verschil tussen 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 de invoer is de handel binnen het eurogebied inbegrepen.

## Kader A

### Vergelijking met de door staf van de ECB samengestelde macro-economische projecties van september 2004

De technische aannames voor de olieprijsen en de wisselkoersen hebben belangrijke herzieningen ondergaan in vergelijking met de door staf van de ECB samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van september 2004 zijn gepubliceerd. De olieprijsen liggen thans 21% hoger dan verondersteld in de projecties van september, terwijl de nominale effectieve wisselkoers van de euro 4,2% hoger ligt. De herzieningen van de technische aannames voor de rente zijn gering.

Een belangrijke herziening in vergelijking met de door staf van de ECB samengestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van september 2004 zijn gepubliceerd, betreft een neerwaartse verschuiving van de marges die waren voorzien voor de reële bbp-groei in 2005. Dit wordt grotendeels verklaard door de bovengenoemde opwaartse verschuivingen in de technische aannames voor zowel de olieprijsen als de effectieve wisselkoers van de euro. Daarnaast vermindert het enigszins lager dan eerder verwachte resultaat voor de reële bbp-groei in het derde kwartaal van dit jaar op mechanische wijze het gemiddelde groeitempo van het reële bbp op jaarbasis voor 2005.

De voor de HICP voorziene marges bleven voor 2004 onveranderd, maar zijn, in vergelijking met de projecties van september 2004, voor 2005 licht opwaarts bijgesteld. Deze opwaartse verschuiving is beperkt, aangezien de invloed van de hogere olieprijsen wordt gematigd door de opwaartse verschuiving in de aannames voor de wisselkoersen. De herzieningen van de projecties betreffende de arbeidskosten per eenheid product zijn gering.

### Vergelijking van macro-economische projecties

*(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)*

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

## Kader B

### Prognoses door andere instellingen

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

Ondanks andere aannames bestaat er onder de momenteel beschikbare prognoses door andere instellingen een consensus dat de bbp-groei op jaarbasis in het eurogebied in 2005 gemiddeld zal liggen tussen 1,9% en 2¼% en in 2006 tussen 2¼% en 2½%. De prognoses voor 2005 stemmen in grote mate met elkaar overeen. Voor 2006 voorspellen de door de Europese

Commissie en de “Survey of Professional Forecasters” samengestelde prognoses een bbp-groei op jaarbasis van 2,2%, terwijl de OESO een groeitempo voorspelt van 2,5%.

Er dient rekening te worden gehouden met het feit dat in de prognoses van zowel de Europese Commissie als het IMF de groeicijfers op jaarbasis niet zijn gecorrigeerd voor het aantal werkdagen per jaar. Het niet voor het aantal werkdagen gecorrigeerde gemiddelde groeicijfer op jaarbasis van het bbp in het eurogebied ligt voor 2004 rond ¼ procentpunt hoger dan het voor het aantal werkdagen gecorrigeerde groeicijfer, als gevolg van het hogere aantal werkdagen dit jaar. Zowel de prognoses van het IMF als die van de Europese Commissie omvatten derhalve, gecorrigeerd voor het aantal werkdagen, een stijging van de bbp-groei in het eurogebied in 2005. De door staf van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties en de OESO-prognoses hanteren voor het aantal werkdagen gecorrigeerde groeicijfers op jaarbasis, terwijl uit de andere prognoses niet duidelijk wordt of de gegevens al dan niet zijn gecorrigeerd voor het aantal werkdagen.

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

(procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	2004	2005	2006
Europese Commissie	okt. 2004	2,1	2,0	2,2
IMF	sept. 2004	2,2	2,2	niet voorhanden
OESO	nov. 2004	1,8	1,9	2,5
Consensus Economics Forecasts	nov. 2004	1,9	1,9	niet voorhanden
Survey of Professional Forecasters	nov. 2004	1,9	2,0	2,2

*Bronnen: Economische Najaarsprognose van de Europese Commissie 2004; IMF World Economic Outlook (september 2004); OECD Economic Outlook Nr. 76; Consensus Economics Forecasts; en de ECB-“Survey of Professional Forecasters”. De prognoses van de Europese Commissie en die in de IMF World Economic Outlook hanteren groeicijfers die niet voor het aantal werkdagen zijn gecorrigeerd.*

De prognoses voorzien dat de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis in 2005 zal dalen tot tussen 1,8% en 1,9%, met uitzondering van de OESO, die een inflatieniveau van 2,0% voorspelt. Voor 2006 voorspellen zowel de Europese Commissie als de OESO dat de HICP-inflatie zal dalen naar 1,7%, terwijl de “Survey of Professional Forecasters” een HICP-inflatie van 1,9% voorziet.

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

(procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	2004	2005	2006
Europese Commissie	okt. 2004	2,1	1,9	1,7
IMF	sept. 2004	2,1	1,9	niet voorhanden
OESO	nov. 2004	2,1	2,0	1,7
Consensus Economics Forecasts	nov. 2004	2,2	1,9	niet voorhanden
Survey of Professional Forecasters	nov. 2004	2,1	1,9	1,9

*Bronnen: Economische Najaarsprognose van de Europese Commissie 2004; IMF World Economic Outlook (september 2004); OECD Economic Outlook Nr. 76; Consensus Economics Forecasts; en de ECB-“Survey of Professional Forecasters”*