



EUROPESE CENTRALE BANK

Door medewerkers van de ECB samengestelde macro-economische projecties voor het eurogebied

Op basis van de tot 18 februari 2005 beschikbare informatie, hebben medewerkers van de ECB projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹

De door medewerkers van de ECB 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 tijdens de projectieperiode onveranderd zullen blijven, gebaseerd op de niveaus die golden in de periode van twee weken voorafgaand aan 8 februari. De technische aannames met betrekking tot de lange rentes en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op marktverwachtingen tot 8 februari.² De aannames betreffende het begrotingsbeleid zijn gebaseerd op nationale begrotingsplannen in de afzonderlijke landen van het eurogebied. Zij omvatten alle 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.

Aannames betreffende het internationale klimaat

De verwachting is dat de mondiale economische groei gedurende de projectieperiode robuust blijft, hoewel het groeitempo lager zal liggen dan in 2004. De reële bbp-groei in de Verenigde Staten zou eveneens krachtig moeten blijven, ofschoon minder hoog dan in 2004. Verwacht wordt dat de reële bbp-groei in Azië exclusief Japan ruim boven het mondiale gemiddelde zal blijven, maar eveneens lager dan in de afgelopen jaren. Voorzien wordt dat de bbp-groei in andere grote economieën dynamisch zal blijven. Daarnaast zullen de landen die op 1 mei 2004 zijn toetreden tot de Europese Unie een krachtig groeitempo blijven laten zien, zo is de verwachting. De mondiale inflatie zal, zo wordt voorzien, gedurende de projectieperiode licht stijgen met het aanhouden van de mondiale expansie.

De mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied zal in 2005 naar schatting een gemiddeld niveau van rond 4,7% bereiken, en in 2006 4,6%. De groei van de externe exportmarkten van het eurogebied zal, zo is de projectie, ongeveer 8,0% bedragen in 2005 en 7,4% in 2006.

¹ De door medewerkers van de ECB samengestelde projecties completeren de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties die gezamenlijk op halfjaarbasis zijn opgesteld door deskundigen van de ECB en de nationale centrale banken van het eurogebied. De voor de projecties toegepaste technieken zijn consistent met die welke worden toegepast voor de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties zoals beschreven in "A guide to Eurosystem staff macroeconomic projections exercises", ECB, juni 2001.

² De korte rente, afgemeten aan de driemaands Euribor, wordt derhalve verondersteld constant te blijven op 2,14% gedurende de projectieperiode. De technische aanname van constante wisselkoersen impliceert dat de euro/dollar-wisselkoers tijdens de projectieperiode op 1,30 zal blijven staan en dat de effectieve wisselkoers van de euro 18% 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 3,7% in 2005 tot een gemiddelde van net onder 4,0% in 2006. De stijging van de gemiddelde prijzen op jaarbasis van grondstoffen exclusief energie in USD gemeten, wordt verondersteld in 2005 3,3% te bedragen en in 2006 1,5%. Gebaseerd op het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor termijncontracten, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis geleidelijk zal dalen van USD 44,7 per vat in 2005 tot USD 42,2 per vat in 2006.

Projecties voor de reële bbp-groei

De *flash*-raming van Eurostat voor de reële bbp-groei op kwartaalbasis van het eurogebied in het vierde kwartaal van 2004³ bevestigt een vertraging in de bedrijvigheid in de tweede helft van het jaar. Er zijn echter redenen om aan te nemen dat deze vertraging van tijdelijke aard zal zijn. Tegen deze achtergrond, is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2005 tussen 1,2% en 2,0% zal liggen en in 2006 tussen 1,6% en 2,6%. 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. De binnenlandse vraag en de werkgelegenheid zouden geleidelijk moeten aantrekken. Tegelijkertijd zal het arbeidsaanbod naar verwachting toenemen als gevolg van verbeterde vooruitzichten op werk en structurele arbeidsmarkthervormingen in verschillende landen van het eurogebied. Over het geheel genomen zou het werkloosheidscijfer volgens de projecties dit jaar moeten beginnen te dalen.

Onder de binnenlandse bestedingscomponenten van het bbp, wordt voorzien dat de particuliere consumptie zal aantrekken in overeenstemming met het reëel besteedbaar inkomen. De groei van het reëel besteedbaar inkomen zal worden ondersteund door een krachtigere groei van de werkgelegenheid, lagere inflatie en een positieve bijdrage van overige inkomenscomponenten zoals uitgekeerde winst. De verwachting is echter dat de spaarquote hoog zal blijven, onder andere als gevolg van de aanhoudende zorg over de ontwikkeling van de overheidsfinanciën en de langeretermijnvooruitzichten voor de gezondheidszorg en pensioenstelsels. De projectie is dat de totale investeringsgroei zich zal herstellen voornamelijk als gevolg van bedrijfsinvesteringen, die zouden moeten profiteren van gunstige kredietvoorwaarden en robuuste bedrijfswinsten. De particuliere investeringen in woningen zullen, zo wordt voorzien, gedurende de projectieperiode gematigd blijven groeien. Aangezien de binnenlandse vraag de groei van de invoer zal stimuleren, zal de netto uitvoer gedurende de projectieperiode naar verwachting niet bijdragen aan de reële bbp-groei.

Projecties betreffende prijzen en kosten

Voorzien wordt, dat het gemiddelde stijgingstempo van de totale HICP in 2005 tussen 1,6% en 2,2% zal liggen, en in 2006 tussen 1,0% en 2,2%. Deze projectie is gebaseerd op de veronderstelling van een lagere olieprijs en een geringere bijdrage van de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen in 2005 en 2006, vergeleken met 2004.

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, slechts bescheiden, verbetering van de arbeidsmarktomstandigheden, maar weerspiegelt tevens de veronderstelling dat geen significante tweede-ronde-effecten van hogere olieprijsen op de nominale loonsom zullen optreden. De projecties voor de reële bbp-groei en de werkgelegenheid impliceren dat de groei van de arbeidsproductiviteit langzaam zal aantrekken. Als gevolg van de loon- en productiviteitsontwikkelingen wordt verondersteld dat de stijging van de arbeidskosten per eenheid product in zowel 2005 als 2006 relatief beperkt zal blijven.

Tabel A: Macro-economische projecties voor het eurogebied

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)¹⁾

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

³ Het groeitempo in het vierde kwartaal van 2004 werd sterk beïnvloed door de statistische neerwaartse aanpassing voor het ongewoon hoge aantal werkdagen in dat kwartaal.

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

Vergelijking met de projecties van december 2004

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het ECB-Maandbericht van december 2004 werden gepubliceerd, is de voor 2005 en 2006 voorziene marge voor de reële bbp-groei in het eurogebied licht neerwaarts bijgesteld. De herzieningen in de technische aannames in vergelijking met de december-projecties zijn gering en hebben een beperkte invloed. De neerwaartse aanpassing voor 2005 weerspiegelt voornamelijk een overloopeffect van het zwakker dan verwachte vierde kwartaal van 2004.

De voorziene marge voor het stijgingstempo op jaarbasis van de totale HICP in 2005 ligt binnen de marge van de in december 2004 opgestelde macro-economische projecties. De HICP-projectiemarge voor 2006 blijft onveranderd.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2004	2005	2006
HICP – maart 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HICP – december 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reële bbp – maart 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reële bbp – december 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7