



## DOOR MEDEWERKERS VAN HET EUROSISTEEM OPGESTELDE MACRO-ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR HET EUROGEBIED

Op basis van de tot 19 mei 2006 beschikbare informatie hebben medewerkers van het Eurosysteem projecties samengesteld voor de macro-economische ontwikkelingen, in het eurogebied.<sup>1</sup> De gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis zal in 2006 naar schatting tussen 1,8% en 2,4% liggen, en in 2007 tussen 1,3% en 2,3%. De projectie is dat het gemiddelde groeitempo van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) in 2006 tussen 2,1% en 2,5% zal liggen, en in 2007 tussen 1,6% en 2,8%.

### Kader 1

#### TECHNISCHE AANNAMES

De door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde projecties zijn gebaseerd op een reeks veronderstellingen met betrekking tot de rente, de wisselkoers, de olieprijs en het begrotingsbeleid.

De technische aannames met betrekking tot de rente en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op marktverwachtingen in de twee weken tot 11 mei. De aannames met betrekking tot de korte rente zoals afgemeten aan de driemaands EURIBOR zijn gebaseerd op rentetermijncontracten<sup>2</sup>, en weerspiegelen een momentopname van de rendementscurve op dat bepaalde tijdstip. Deze aannames duiden op een stijgend profiel, van een gemiddelde van 3,1% in 2006 tot een gemiddelde van 3,9% in 2007. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties wijzen op een licht stijgend profiel, van een gemiddelde van 4,0% in 2006 tot een gemiddelde van 4,3% in 2007. Op grond van het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor termijncontracten, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis in 2006 USD 70,3 per vat en in 2007 USD 73,9 per vat zal bedragen. De gemiddelde stijging op jaarbasis van de in Amerikaanse dollar luidende prijzen van grondstoffen exclusief energie wordt verondersteld in 2006 op 27,6% en in 2007 op 5,4% te liggen.

Uitgegaan wordt van de technische aanname dat de bilaterale wisselkoers gedurende de projectieperiode onveranderd zal blijven op het niveau van de periode van twee weken tot 11 mei. Dit impliceert een EUR/USD-wisselkoers van 1,27 en een effectieve wisselkoers van de euro die 0,7% hoger ligt dan het gemiddelde van 2005.

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. De afsluitingsdatum voor het actualiseren van de begrotingsaannames was 11 mei 2006.

<sup>1</sup> De door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde projecties zijn een gezamenlijk product van deskundigen van de ECB en 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". 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.

<sup>2</sup> Het is dit keer voor het eerst dat de Eurosysteem-projecties zijn gebaseerd op de technische aanname dat de korte rente beweegt in overeenstemming met marktverwachtingen in plaats van dat er, zoals eerder, van wordt uitgegaan dat de korte rente gedurende de projectieperiode constant zal blijven. Deze verandering is van puur technische aard, en wordt ingevoerd om de kwaliteit en de interne consistentie van de macro-economische projecties verder te verbeteren. Deze verandering impliceert dus geen verandering van de monetaire-beleidsstrategie van de ECB of van de rol van de projecties binnen die strategie.

## HET INTERNATIONALE KLIMAAT

Het externe klimaat van het eurogebied zal naar verwachting gedurende de projectieperiode gunstig blijven. Voorzien wordt dat de reële bbp-groei in de Verenigde Staten robuust zal blijven, zij het met licht teruglopend groeitempo. Hoewel enigszins lager dan in de afgelopen jaren, zal de reële bbp-groei in Azië exclusief Japan naar verwachting ruim boven het mondiale gemiddelde blijven liggen. De groei in de meeste andere grote economieën zal eveneens, zo is de projectie, dynamisch blijven. Daarnaast wordt verwacht dat de landen die op 1 mei 2004 tot de Europese Unie toetraden sterke groeicijfers zullen blijven laten zien.

Over het geheel genomen zal de *mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied* in 2006, na een groeicijfer op jaarbasis van 5,1% in 2005, volgens de projectie rond 5,0% in 2006 bedragen, en 4,5% in 2007. De groei van de *externe vraag van het eurogebied* zal, zo is de projectie, in 2006 rond 7,6% en in 2007 6,7% bedragen, na een cijfer van 7,7% in 2005.

## PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

Na een percentage van 0,3% in het vierde kwartaal van het vorig jaar, geeft de eerste raming van Eurostat voor het reële bbp van het eurogebied in het eerste kwartaal van 2006 een kwartaal-op-kwartaal groei aan van 0,6%. Deze opleving is in overeenstemming met de door enquête-indicatoren afgegeven positieve signalen. Naar verwachting zal de bbp-groei op kwartaalbasis ruwweg rond 0,5 procentpunt blijven liggen, behalve in het eerste kwartaal van 2007, wanneer de groei, zo wordt voorzien, zal worden getemperd door aanzienlijke stijgingen in de indirecte belastingen. Tegen deze achtergrond, is de projectie dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2006 tussen de 1,8% en 2,4% zal liggen en in 2007 tussen de 1,3% en 2,3%. De verwachting is dat gedurende de projectieperiode de groei van de uitvoer de economische bedrijvigheid zal blijven schragen, gesteund door de veronderstelde aanhoudend krachtige buitenlandse vraag. Met uitzondering van het tijdelijke effect van de stijging van de indirecte belastingen, zou de groei van de binnenlandse vraag globaal stabiel moeten blijven.

Tabel A Macro-economische projecties

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

	2005	2006	2007
HICP	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8
Reële bbp	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
Particuliere consumptie	1,4	1,4 – 1,8	0,5 – 1,7
Overheidsconsumptie	1,4	1,3 – 2,3	0,7 – 1,7
Bruto investeringen in vaste activa	2,5	2,3 – 4,5	1,6 – 4,8
Uitvoer (goederen en diensten)	4,1	5,2 – 8,0	3,3 – 6,5
Invoer (goederen en diensten)	5,0	5,3 – 8,7	2,8 – 6,2

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.

Onder de binnenlandse bestedingscomponenten van het bbp, wordt voorzien dat de gemiddelde groei van de *particuliere consumptie* op jaarbasis in 2006 binnen een marge van 1,4% en 1,8% zal liggen, en in 2007 tussen 0,5% en 1,7%. In 2006 was de koopkracht van huishoudens onderhevig aan de drukkende effecten van hogere energieprijzen. De projectie is dat de verwachte stijgingen van de indirecte belastingen in 2007 zullen leiden tot een matiging van de consumptiegroei in dat jaar, terwijl in 2006

anticipeereffecten naar verwachting zullen resulteren in een enigszins hogere consumptiegroei. Voorzien wordt, dat het besteedbaar inkomen van huishoudens door enige vooruitgang in de werkgelegenheid en een aanhoudend krachtig inkomen uit vermogen zal worden geschraagd, maar dat de stijging van de reële inkomens gematigd zal blijven. De spaarquote zal gedurende de projectieperiode naar verwachting globaal stabiel blijven.

De gemiddelde groei op jaarbasis van de *totale vaste investeringen* zal in 2006, zo is de projectie, tussen 2,3% en 4,5% bedragen, en in 2007 tussen 1,6% en 4,8%. De *bedrijfsinvesteringen* zouden moeten profiteren van de krachtige externe vraag, de gunstige financieringscondities en robuuste bedrijfswinsten. Tegelijkertijd zullen de *particuliere investeringen in woningen*, zo wordt voorzien, gedurende de projectieperiode in gematigd tempo blijven groeien.

Het gemiddelde mutatietempo op jaarbasis van de *totale uitvoer*, met inbegrip van de handel binnen het eurogebied, zal, zo wordt voorzien, in 2006 tussen 5,2% en 8,0% liggen, en in 2007 tussen 3,3% en 6,5%. Het aandeel in de exportmarkten buiten het eurogebied zal naar verwachting gedurende de projectieperiode enigszins dalen ten gevolge van de toegenomen mondiale concurrentie, terwijl het prijsconcurrentievermogen naar verwachting globaal stabiel zal blijven. Het gemiddelde groeitempo op jaarbasis van de *totale invoer* zal in 2006 naar verwachting iets boven die van de invoer liggen en daar in 2007 onder zakken, daarmee het patroon van de binnenlandse vraag weerspiegeland. Over het geheel genomen wordt voorzien dat het uitvoersaldo gedurende de twee jaar gemiddeld een globaal neutrale bijdrage zal leveren aan de bbp-groei.

Voorzien wordt dat de *totale werkgelegenheid* gestaag zal blijven groeien, in overeenstemming met de recente ontwikkelingen. Tegelijkertijd zal het arbeidsaanbod naar verwachting stijgen ten gevolge van verbeterde werkgelegenheidsvooruitzichten en structurele arbeidsmarkthervormingen in een aantal landen van het eurogebied. Voorzien wordt dat het werkloosheidscijfer gedurende de projectieperiode verder zal dalen.

## PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

Voorzien wordt, dat het gemiddelde groeitempo van de totale HICP in 2006 tussen 2,1% en 2,5% zal liggen, en in 2007 tussen 1,6% en 2,8%. De projecties voor de prijsontwikkeling weerspiegelen een significante bijdrage in 2006 van hogere energieprijzen en grondstoffenprijzen met uitzondering van olie. Hoewel de verwachting is dat deze bijdrage, afgaand op de koersen van futures, in 2007 zal afnemen, zal de HICP-inflatie aanzienlijk worden beïnvloed door de hogere indirecte belastingen in dat jaar. Tegelijkertijd wordt de stijging van de nominale loonsom per werknemer tijdens de projectieperiode verondersteld gematigd te blijven. In de projecties voor de prijsontwikkeling is derhalve de verwachting van beperkte tweede-ronde-effecten van olieprijsstijgingen op de lonen vervat. Tevens is er een projectie in vervat van een betrekkelijk gestaag groeitempo van de productiviteit, hetgeen over het geheel genomen leidt tot een globaal stabiele groei van de arbeidskosten per eenheid product gedurende de projectieperiode. Ten slotte zijn de HICP-projecties gebaseerd op de verwachting dat er geen grote prijsdruk van *non-commodity imports* uitgaat.

## VERGELIJKING MET DE DOOR MEDEWERKERS VAN DE ECB OPGESTELDE MACRO-ECONOMISCHE PROJECTIES VAN MAART 2006

In de nieuwe projecties<sup>3</sup> ligt de voorziene marge voor de reële bbp-groei in 2006 binnen de marge van de projecties van maart 2006. Voor 2007 is de voorziene marge licht neerwaarts bijgesteld. Deze herziening is met name het gevolg van de effecten van hogere olieprijsen en een sterkere wisselkoers. Wat betreft de HICP-inflatie, ligt de huidige voor 2006 voorziene marge binnen het bovenste gedeelte van de marge van de projecties van maart 2006. De voor 2007 voorziene marge blijft onveranderd.

<sup>3</sup> De nieuwe methodologie voor de aanname betreffende de korte rente (zie voorgaande voetnoot) heeft een zeer beperkte invloed op de projecties voor zowel de bbp-groei als de HICP-inflatie, hetgeen een weerspiegeling is van het feit dat deze verandering een grotere consistentie impliceert met de andere aannames, die onveranderd bleven.

**Tabel B Vergelijking met de projecties van maart 2006**

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2005	2006	2007
Reëel bbp – maart 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
Reëel bbp – juni 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
HICP – maart 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
HICP – juni 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8

## Kader 2

### PROGNOSES DOOR ANDERE INSTELLINGEN

Diverse instellingen, zowel internationale organisaties als organisaties in de particuliere sector, hebben prognoses voor het eurogebied uitgebracht. Strikt genomen zijn deze prognoses echter niet met elkaar of met de door medewerkers van het Eurosysteem opgestelde macro-economische projecties vergelijkbaar aangezien zij zijn opgesteld op verschillende tijdstippen en daarom deels verouderd zijn. Daarnaast maken zij gebruik van andere (deels niet nader gespecificeerde) methoden om aannames af te leiden betreffende de begrotings-, financiële en externe variabelen, waaronder de olieprijsen.

In de momenteel beschikbare prognoses van andere instellingen bestaat er overeenstemming dat de bbp-groei op jaarbasis voor het eurogebied in 2006 gemiddeld tussen 2,0% en 2,2% zal liggen. De prognoses voor de bbp-groei in 2007 liggen tussen 1,8% en 2,1%. Tegelijkertijd voorzien de prognoses een gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis van tussen 2,1% en 2,2% in 2006, tussen 2,0% en 2,2% in 2007. Al deze cijfers vallen binnen de marges van de projecties van het Eurosysteem.

### Vergelijking van prognoses voor de reële bbp-groei en de HICP-inflatie voor het eurogebied

(procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	bbp-groei			HICP-inflatie		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Europese Commissie	mei 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
IMF	april 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OESO	mei 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Consensus Economics Forecasts	mei 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Survey of Professional Forecasters	april 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Bronnen: Economische Voorjaarsprognose van de Europese Commissie, 2006; IMF World Economic Outlook, april 2006; OECD Economic Outlook Nr. 79, Voorlopige Uitgave; Consensus Economics Forecasts; en de Survey of Professional Forecasters van de ECB. De door medewerkers van het Eurosysteem 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. Bij de andere prognoses wordt niet gespecificeerd of de gegevens al dan niet zijn gecorrigeerd voor het aantal werkdagen.

© Europese Centrale Bank, 2006  
Adres: Kaiserstrasse 29, 60311 Frankfurt am Main, Duitsland  
Postadres: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main, Duitsland  
Telefoon: +49 69 1344 0  
Fax: +49 69 1344 6000  
Website: <http://www.ecb.int>

Alle rechten voorbehouden.  
Het maken van kopieën voor educatieve en niet-commerciële doeleinden is toegestaan, mits de bron wordt vermeld.