



## DOOR MEDEWERKERS VAN DE ECB SAMENGESTELDE MACRO-ECONOMISCHE PROJECTIES VOOR HET EUROGEBIED

Op basis van de tot 19 augustus 2005 beschikbare informatie, hebben medewerkers van de ECB projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.<sup>1</sup>

De door medewerkers van de ECB samengestelde projecties zijn gebaseerd op 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 te zien waren in de eerste helft van augustus. De technische aannames met betrekking tot de lange rentes en de prijzen van zowel olie als grondstoffen exclusief energie zijn gebaseerd op marktverwachtingen van medio augustus.<sup>2</sup> 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 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 een enigszins lager niveau dan in 2004. De reële bbp-groei in Azië exclusief Japan zal naar verwachting ruim boven het mondiale gemiddelde blijven, maar lager liggen dan in recente jaren. De groei in de meeste grote economieën zal, zo is de projectie, dynamisch blijven.

De mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied zal in 2005 op jaarbasis naar schatting een gemiddeld niveau bereiken van rond 4,8%, en in 2006 van 4,6%. De groei van de externe exportmarkten van het eurogebied zal, zo is de projectie, ongeveer 7,1% bedragen in 2005, en 7,2% in 2006.

### PROJECTIES VOOR DE REËLE BBP-GROEI

De *flash*-raming van Eurostat voor de reële bbp-groei van het eurogebied in het tweede kwartaal van 2005 wijst op een groei van 0,3% kwartaal-op-kwartaal. Volgens de projectie zal de groei vanaf de tweede helft van dit jaar licht aantrekken. De gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis zal in 2005, zo is de projectie, tussen 1,0% en 1,6% liggen, en in 2006 tussen 1,3% en 2,3%. Dankzij de veronderstelde aanhoudend krachtige buitenlandse vraag zal de groei van de uitvoer naar verwachting gedurende de projectieperiode

<sup>1</sup> De door medewerkers van de ECB samengestelde projecties completeren de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde projecties die gezamenlijk op halfjaarbasis worden 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.

<sup>2</sup> De korte rente, afgemeten aan de driemaands EURIBOR, wordt derhalve verondersteld constant te blijven op 2,12% gedurende de projectieperiode. De technische aanname van constante wisselkoersen impliceert dat de EUR/USD-wisselkoers tijdens de projectieperiode op 1,22 zal blijven staan en dat de effectieve wisselkoers van de euro in 2005 0,1% hoger ligt dan het gemiddelde van 2004, en in 2006 0,8% lager. De marktverwachtingen betreffende het nominale rendement op tienjaars overheidsobligaties in het eurogebied impliceren een lichte stijging van een gemiddelde van 3,5% in 2005 tot een gemiddelde van 3,7% in 2006. De stijging van de gemiddelde prijzen op jaarbasis van grondstoffen exclusief energie in USD gemeten, wordt verondersteld in 2005 6,4% te bedragen en in 2006 2,4%. Gebaseerd op het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor termijncontracten, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis geleidelijk verder zal stijgen, van USD 55,3 per vat in 2005 tot USD 62,8 per vat in 2006.

de economische bedrijvigheid blijven ondersteunen, terwijl de binnenlandse vraag geleidelijk zou moeten aantrekken.

De particuliere consumptie zal, zo is de projectie, stijgen in overeenstemming met het reëel besteedbaar inkomen, dat zou moeten worden ondersteund door groei van de werkgelegenheid. De verwachting is echter dat de stijging van de consumptie zal worden gedrukt, voornamelijk door de stijging van de olieprijs en door verzorgingsbesparingen als gevolg van aanhoudende zorg over de ontwikkeling van de overheidsfinanciën en de langeretermijnvooruitzichten voor gezondheidszorg- en pensioenstelsels. Tegelijkertijd zal de groei van de investeringen in vaste activa, zo is de projectie, van zijn recente zwakte herstellen, aangezien de bedrijfsinvesteringen zouden moeten profiteren van de krachtige buitenlandse vraag en uiteindelijk moeten reageren op gunstige kredietvoorwaarden en robuuste bedrijfswinsten. De particuliere investeringen in woningen zullen, zo wordt geprojecteerd, gedurende de projectieperiode in gematigd tempo blijven groeien. Aangezien de binnenlandse vraag de groei van de invoer zal stimuleren, zal de netto uitvoer gedurende de projectieperiode naar verwachting slechts in geringe mate bijdragen aan de reële bbp-groei.

## PROJECTIES BETREFFENDE PRIJZEN EN KOSTEN

Het gemiddelde stijgingstempo van de totale HICP zal, zo wordt geprojecteerd, in 2005 tussen 2,1% en 2,3% liggen, en in 2006 tussen 1,4% en 2,4%. De kleine daling van de HICP-inflatie in 2006 is voornamelijk het gevolg van de statistische behandeling van een voorgestelde hervorming van het gezondheidszorgstelsel in Nederland, die naar schatting -0,2 procentpunt zal bijdragen, en weerspiegelt tevens de aanname van lagere energieprijzinflatie en een lager mutatiecijfer voor de invoerprijzen in 2006.

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 de grote stijging van de olieprijs geen significante tweede-ronde-effecten zal hebben op de nominale loonsom. 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)<sup>1)</sup>

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

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

## VERGELIJKING MET DE PROJECTIES VAN JUNI 2005

Vergeleken met de door medewerkers van het Eurosysteem samengestelde macro-economische projecties die in het ECB-Maandbericht van juni 2005 werden gepubliceerd, zijn de voor 2005 en 2006 voorziene marges voor de reële bbp-groei in het eurogebied licht neerwaarts bijgesteld. Wat betreft 2005 weerspiegelt dit voornamelijk lichte neerwaartse bijstellingen van gegevens uit het verleden, en wat betreft 2006 weerspiegelt dit voornamelijk de effecten van de stijging van de aanname voor de olieprijs op het reëel besteedbaar inkomen.

De voorziene marges voor het stijgingstempo op jaarbasis van de totale HICP in 2005 en 2006 zijn, vergeleken met die van de in juni 2005 gepubliceerde projecties, naar boven verschoven. Dit weerspiegelt voornamelijk voornoemde stijging van de aanname voor de olieprijs voor zowel 2005 als 2006. Deze aanname impliceert een grotere bijdrage van de energiecomponent aan de totale HICP, terwijl de projecties voor de niet-energiecomponent ten opzichte van de in juni 2005 gepubliceerde projecties grotendeels onveranderd zijn gebleven.

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

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2004	2005	2006
HICP – juni 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
HICP – september 2005	2,1	2,1 – 2,3	1,4 – 2,4
Reële bbp – juni 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Reële bbp – september 2005	1,8	1,0 – 1,6	1,3 – 2,3

© Europese Centrale Bank, 2005

**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.*