



EUROPESE CENTRALE BANK

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

Op basis van de tot 17 mei 2004 beschikbare informatie hebben stafleden van het Eurosysteem projecties opgesteld voor de macro-economische ontwikkelingen in het eurogebied.¹ Voorzien wordt dat de gemiddelde reële bbp-groei op jaarbasis in 2004 tussen 1,4% en 2,0% zal liggen en in 2005 tussen 1,7% en 2,7%. Het gemiddelde groeitempo van de totale Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP) zal in 2004 naar verwachting tussen 1,9% en 2,3% en in 2005 tussen 1,1% en 2,3% liggen.

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

¹ 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".

² De korte rente, afgemeten aan de driemaands Euribor, wordt verondersteld constant te blijven op iets boven 2,0% gedurende de projectieperiode. De technische aanname van constante wisselkoersen impliceert dat de EUR/USD-wisselkoers tijdens de projectieperiode op 1,19 blijft staan en dat de effectieve wisselkoers van de euro 0,9% 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 4,3% in 2004 tot gemiddeld 4,4% in 2005. Gebaseerd op het prijsbeloop dat wordt geïmpliceerd door de markt voor termijncontracten, wordt verondersteld dat de gemiddelde olieprijs op jaarbasis zal dalen van USD 34,6 per vat in 2004 tot USD 31,8 per vat in 2005. De prijzen van grondstoffen exclusief energie worden verondersteld in 2004 in USD gemeten met 18% te zullen stijgen en in 2005 globaal onveranderd te blijven.

Het internationale klimaat

Het herstel in de mondiale economische bedrijvigheid is sinds het najaar van 2003 breder en krachtiger geworden, deels ondersteund door expansief economisch beleid en gunstige financieringsvoorwaarden, maar ook door de verbeterde financiële positie van het bedrijfsleven. Uitgaande van de veronderstelling dat de olieprijs geleidelijk zullen dalen en van gematigde risicopremies op de financiële markten, zoals vervat in de voornoemde aannames, wordt verwacht dat het herstel gedurende de projectieperiode robuust blijft.

Naar verwachting zullen de Verenigde Staten en Azië exclusief Japan het meeste bijdragen aan de groei van de wereldeconomie. In de Verenigde Staten wordt de groei naar verwachting gedragen door aantrekkende investeringen en gesteund door krachtige particuliere consumptie in het licht van een aanhoudende verbetering van de arbeidsmarkt. Verwacht wordt dat het bbp in Azië exclusief Japan krachtig zal blijven groeien, als gevolg van de interne groeidynamiek. Voor de andere regio's is het beeld gevarieerder, hoewel verwacht wordt dat de sterke vraag uit de Verenigde Staten en Azië exclusief Japan de bedrijvigheid in de meeste regio's zal stimuleren. Het herstel van de Japanse economie zal naar verwachting doorzetten; de binnenlandse vraag zal profiteren van de lopende structurele hervormingen en van een afnemende deflatoire druk. De reële bbp-groei in het Verenigd Koninkrijk zal naar verwachting gedurende de projectieperiode dynamisch blijven. Daarnaast zullen de landen die op 1 mei 2004 tot de EU zijn toegetreden en de transitie-economieën, zo is de projectie, in een relatief krachtig tempo blijven groeien. Over het geheel genomen zal de *mondiale reële bbp-groei buiten het eurogebied*, zo wordt voorzien, toenemen van 4,5% in 2003 tot ongeveer 5,0% in zowel 2004 als 2005.

Verondersteld wordt dat het groeipatroon van de wereldhandel in overeenstemming zal zijn met dat van het mondiale reële bbp. De groei van de *externe exportmarkten van het eurogebied* zal naar verwachting toenemen van iets onder 6% in 2003 tot rond 8% in zowel 2004 als 2005.

Projecties voor de reële bbp-groei

Na de stijging in het eerste kwartaal van dit jaar, zal, zo wordt voorzien, het groeitempo op kwartaalbasis van het reële bbp-groei van het eurogebied gedurende de projectieperiode relatief krachtig zijn, met mogelijke volatiliteit in het groeipatroon op kwartaalbasis in 2004. De projectie is dat de gemiddelde bbp-groei op jaarbasis in 2004 zal toenemen tot tussen 1,4% en 2,0% en in 2005 tussen 1,7% en 2,7% zal liggen. Voorzien wordt dat de veronderstelde versterking van de externe vraag zal resulteren in een aantrekkende groei van de uitvoer van het eurogebied, ondanks enig verlies in marktaandeel als gevolg van de appreciatie van de euro in het recente verleden. Tevens wordt verwacht dat het herstel gedurende de projectieperiode een breder draagvlak zal krijgen, met krachtiger groei van zowel de investeringen als de particuliere consumptie. Er wordt niet voorzien dat de investeringen in voorraden en de netto uitvoer een significant positieve bijdrage zullen leveren aan de reële bbp-groei.

Voorzien wordt dat de *totale werkgelegenheid*, overeenkomstig het gebruikelijke conjunctuurpatroon, in 2004 langzaam zal aantrekken alvorens in 2005 aan kracht te winnen. Het arbeidsaanbod zal naar verwachting toenemen naarmate verbeterde vooruitzichten op werk zullen leiden tot een stijgende participatiegraad. De

projecties voor het aanbod op de arbeidsmarkt en de werkgelegenheid impliceren dat het werkloosheidscijfer tegen het einde van de projectieperiode zou moeten gaan dalen.

Onder de binnenlandse bestedingscomponenten van het bbp zal de gemiddelde groei op jaarbasis van de *particuliere consumptie*, zo is de projectie, in 2004 liggen tussen 1,0% en 1,4%, na de stagnatie gedurende het grootste deel van 2003. De projectie is dat de groei zal toenemen tot tussen 1,4% en 2,6% in 2005. De consumptieve uitgaven zullen, zo is de projectie, zich in grote lijnen ontwikkelen in overeenstemming met het reëel besteedbaar inkomen van huishoudens. Voorzien wordt dat de spaarquote van huishoudens gedurende deze twee jaar ruwweg gelijk zal blijven. De bezorgdheid over de ontwikkeling van de overheidsfinanciën en met name de lange-termijnvooruitzichten voor de gezondheidszorg- en pensioenstelsels zal gedurende de projectieperiode de daling van de spaarquote waarschijnlijk enigszins blijven temperen. Het consumentenvertrouwen echter, zal naar verwachting geleidelijk stijgen naarmate de economische bedrijvigheid aantrekt en de omstandigheden op de arbeidsmarkt verbeteren, waardoor de noodzaak voorzorgspaargelden aan te houden zou moeten verminderen. In 2004, zo wordt voorzien, zal de groei van het reëel besteedbaar inkomen van huishoudens relatief gematigd blijven ten gevolge van de zwakke werkgelegenheidsgroei; in 2005 zou deze ondersteund moeten worden door krachtigere werkgelegenheidsgroei en door een sterkere stijging van de reële lonen, gestimuleerd door lagere inflatie. Het positieve effect van verlagingen van de inkomstenbelasting en premies sociale zekerheid op het reëel besteedbaar inkomen van huishoudens in 2004 zal grotendeels wegvallen tegen hogere indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen (waaronder ziektekostenpremies). Ten slotte wordt op basis van de huidige begrotingsplannen verondersteld dat de bijdrage van de *overheidsconsumptie* aan de reële bbp-groei gedurende de projectieperiode zal afnemen.

Het mutatiетempo van de *totale vaste investeringen* is sinds het vierde kwartaal van 2003 teruggekeerd naar een positief cijfer van kwartaal op kwartaal; voorzien wordt dat zij zullen bijdragen aan het herstel van de binnenlandse vraag in het eurogebied gedurende de projectieperiode. Het gemiddelde groeitempo op jaarbasis zal, zo is de projectie, in 2004 stijgen tot tussen 0,7% en 2,9% en in 2005 tussen 1,9% en 5,1% liggen. Het herstel van de totale investeringen zou voornamelijk het gevolg zijn van *bedrijfsinvesteringen*, die worden ondersteund door de verbetering van het mondiale economische klimaat en door de lage reële rente. De *particuliere investeringen in woningen* zullen, zo wordt voorzien, gedurende de projectieperiode gematigd positieve groeicijfers vertonen, na een aantal jaren te zijn gedaald.

Wat de handel betreft, wordt verwacht dat het gemiddelde mutatiетempo op jaarbasis van de totale export in 2004 zal toenemen tot tussen 3,2% en 6,0% en in 2005 tussen 5,0% en 8,2% zal liggen.³ De groei van de uitvoer buiten het eurogebied zou aanvankelijk licht onder die van de exportmarkten van het eurogebied blijven, gedeeltelijk als gevolg van de appreciatie van de euro in het recente verleden. De gemiddelde groei op jaarbasis van de totale invoer zal, zo wordt voorzien, in 2004 tussen 2,8% en 6,2% liggen, en in 2005 tussen 5,0% en 8,4%. 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 recente verleden.

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

Projecties betreffende prijzen en kosten

Het gemiddelde stijgingstempo van de totale *Geharmoniseerde Consumptieprijsindex (HICP)* zal in 2004 naar verwachting tussen de 1,9% en 2,3% en in 2005 tussen 1,1% en 2,3% liggen. Op basis van de bovengenoemde aannames voor de olieprijsen wordt voorzien dat de energiecomponent in 2004 een duidelijk positieve bijdrage zal leveren aan de HICP-inflatie, maar in 2005 in grote lijnen neutraal zal zijn. Door de verhogingen van de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen die begin 2004 zijn doorgevoerd zal de HICP-component exclusief energie dit jaar aanzienlijk stijgen. Voor 2005 wordt voorzien dat het groeitempo van de HICP-component exclusief energie zal dalen als gevolg van een afname van de binnenlandse kostendruk en beperkte stijgingen van de invoerprijzen. Verder wordt in de begrotingsaannames uitgegaan van slechts een bescheiden bijdrage van stijgingen van de indirecte belastingen en door de overheid gereguleerde prijzen in 2005.

Ten gevolge van de appreciatie van de euro sinds het voorjaar van 2002 en zwakke externe inflatoire druk bleven de invoerprijzen in 2003 dalen. Voorzien wordt dat zij in 2004 gematigd zullen blijven aangezien de vertraagde invloed van de appreciatie van de euro in het recente verleden een tegenwicht zal bieden aan de effecten van de hogere olieprijsen. De projectie is dat de invoerprijzen in 2005 slechts beperkt zullen stijgen.

Rekening houdend met de huidige loonakkoorden en de bescheiden verbetering van de arbeidsmarktomstandigheden, wordt aangenomen dat het groeitempo van de nominale loonsom per werknemer tijdens de projectieperiode globaal onveranderd zal blijven. De projecties voor de reële bbp-groei en de werkgelegenheid impliceren dat de groei van de arbeidsproductiviteit gedurende de projectieperiode zou versnellen, en begin 2005 dicht bij zijn lange-termijngemiddelde zal liggen. Bijgevolg zal de *groei van de arbeidskosten per eenheid product*, zo is de projectie, in 2004 en 2005 afnemen. De afnemende kostengroei zal naar verwachting gepaard gaan met een gematigde verruiming van de *winstmarges*, die op haar beurt de investeringen zou moeten stimuleren.

Tabel: Macro-economische projecties*(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)¹⁾*

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

1) Voor elke variabele en periode zijn de marges gebaseerd op het gemiddelde absolute verschil tussen werkelijke uitkomsten en 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 projecties van december 2003

De projecties voor de bbp-groei van het eurogebied zijn, vergeleken met de door staf van het Eurosysteem opgestelde macro-economische projecties die in het Maandbericht van december 2003 werden gepubliceerd, vrijwel onveranderd gebleven. De voor 2005 voorziene geringe neerwaartse verschuiving van de marge is het gevolg van veranderingen in het groeipatroon op kwartaalbasis in 2004, die op mechanische wijze het gemiddelde groeitempo op jaarbasis voor 2005 vermindert.

De ondergrens van de voor het jaarlijkse groeitempo van de totale HICP voorziene marge is voor 2004 opwaarts verschoven. Dit wordt grotendeels verklaard door de opwaartse verschuiving in de aannames voor olieprijsen, die voor zowel 2004 als 2005 hoger liggen (met respectievelijk ongeveer 30% en 20%). De invloed van de olieprijsen op de projecties voor de HICP-inflatie van het eurogebied wordt echter door verschillende factoren getemperd. In de eerste plaats zijn de projecties voor de voedingsmiddelencomponent in de HICP vergeleken met de projecties van december 2003 neerwaarts verschoven, aangezien de stijging van de voedselprijzen in 2003 als gevolg van weersinvloeden sneller dan verwacht is weggeëbd. Ten tweede viel de begin 2004 ingevoerde verhoging van de tabaksaccijnzen iets lager uit dan werd verwacht in de begrotingsaannames die aan de projecties van december 2003 ten grondslag lagen. In de derde plaats zijn de aannames voor de stijging van de nominale loonsom per werknemer gedurende de projectieperiode vergeleken met de projecties van december 2003 licht naar beneden bijgesteld. Dit resulteert tevens in een kleine neerwaartse herziening van de groei van de arbeidskosten per eenheid product in 2004.

Vergelijking van macro-economische projecties

(gemiddelde procentuele mutaties op jaarbasis)

	2003	2004	2005
HICP – juni 2004	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
HICP – december 2003	2,0 - 2,2	1,3 - 2,3	1,0 – 2,2
Reëel bbp – juni 2004	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Reëel bbp – december 2003	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

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 gebruik maken om aannames af te leiden betreffende de begrotings-, financiële en externe variabelen. 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 momenteel beschikbare prognoses door andere instellingen een consensus dat de economische bedrijvigheid in het eurogebied geleidelijk zal herstellen, resulterend in een gemiddelde bbp-groei op jaarbasis van iets meer dan 1½% in 2004 en tussen 2% en 2½% in 2005. Voor 2004 komen de prognoses tot op grote hoogte overeen, maar voor 2005 lopen zij meer uiteen. De prognoses door de Europese Commissie, de OESO en het IMF voorzien een bbp-groei op jaarbasis van 2,3% of 2,4% in 2005, terwijl de Consensus Economics Forecasts en de "Survey of Professional Forecasters" een bbp-groei van respectievelijk 2,0% en 2,1% voorspellen.

Tabel 1: Vergelijking van prognoses voor de reële bbp-groei in het eurogebied

(procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	2003	2004	2005
Europese Commissie	april 2004	0,4	1,7	2,3
IMF	april 2004	0,4	1,7	2,3
OESO	april 2004	0,5	1,6	2,4
Consensus Economics Forecasts	april 2004	0,4	1,6	2,0
Survey of Professional Forecasters	april 2004	0,5	1,6	2,1

Bronnen: Economische Voorjaarsprognose van de Europese Commissie 2004; IMF World Economic Outlook (april 2004); OECD Economic Outlook Nr. 75; Consensus Economics Forecasts; en de ECB-"Survey of Professional Forecasters"

Noot: In de prognoses van de Europese Commissie zijn de groeicijfers op jaarbasis niet gecorrigeerd voor het aantal werkdagen. Deze groeicijfers liggen voor 2004 rond ¼ procentpunt hoger dan de in de projecties van het Eurosysteem gehanteerde, voor het aantal werkdagen gecorrigeerde groeicijfers, als gevolg van het hogere aantal werkdagen dit jaar. De OESO-prognose hanteert 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.

De prognoses voorzien dat de gemiddelde HICP-inflatie op jaarbasis in 2004 zal dalen tot 1,7% à 1,8%. Voor 2005 voorspellen de prognoses een HICP-inflatie van 1,6%, met uitzondering van de "Survey of Professional Forecasters" en de OESO, waarin een HICP-inflatie van respectievelijk 1,8% en 1,4% wordt voorzien.

Tabel 2: Vergelijking van prognoses voor de totale HICP-inflatie in het eurogebied

(procentuele mutaties op jaarbasis)

	Publicatiedatum	2003	2004	2005
Europese Commissie	april 2004	2,1	1,8	1,6
IMF	april 2004	2,1	1,7	1,6
OESO	april 2004	2,1	1,7	1,4
Consensus Economics Forecasts	april 2004	2,1	1,7	1,6
Survey of Professional Forecasters	april 2004	2,1	1,8	1,8

Bronnen: Economische Voorjaarsprognose van de Europese Commissie 2004; IMF World Economic Outlook (april 2004); OECD Economic Outlook Nr. 75; Consensus Economics Forecasts; en de ECB-"Survey of Professional Forecasters"