



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

KASTEN

VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf Basis der bis zum 19. Februar 2010 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ In Erwartung einer weltweiten Konjunkturerholung wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr 0,4 % bis 1,2 % betragen und 2011 allmählich auf 0,5 % bis 2,5 % steigen. Die Inflation dürfte im Zuge der an Fahrt gewinnenden Konjunkturerholung über den Projektionszeitraum leicht zunehmen, und zwar von 0,8 % bis 1,6 % im Jahr 2010 auf 0,9 % bis 2,1 % im Folgejahr.

Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Preise für Rohstoffe (Energie und sonstige Rohstoffe) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 12. Februar 2010.² Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die kurzfristigen Zinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 0,9 % für 2010 und von 1,7 % für 2011. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,0 % in diesem und von 4,5 % im nächsten Jahr hin. Neben der zuletzt beobachteten weiteren Verbesserung der Finanzierungsbedingungen berücksichtigt die Basisprojektion auch die Annahme, dass sich die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den oben genannten Zinssätzen im Verlauf des Projektionszeitraums stabilisieren oder leicht verringern werden. Ferner wird von einer Lockerung der Kreditangebotsbedingungen über den Projektionszeitraum hinweg ausgegangen. Was die Rohstoffe betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung erwartet, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2010 auf 75,1 USD je Barrel und 2011 auf 79,8 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie im laufenden Jahr um 18,4 % und im kommenden Jahr um weitere 2,7 % steigen.

Die bilateralen Wechselkurse dürften über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,38 über den gesamten Projektionszeitraum sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Schnitt 2010 um 2,6 % und 2011 um weitere 0,2 % sinkt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 12. Februar 2010). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den

¹ Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euroraums gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen jenen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind. Diese kann auf der Website der EZB abgerufen werden. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt.

² Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum Schlussquartal 2010 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Was die globalen Wirtschaftsaussichten anbelangt, so sind seit dem Mitte 2009 verzeichneten Wendepunkt deutlichere Anzeichen einer Erholung zu erkennen. Auf kurze Sicht wird davon ausgegangen, dass die Konjunkturaufhellung weiterhin in erster Linie von den Auswirkungen geld- und finanzpolitischer Impulse, der Normalisierung des Handels sowie dem Lagerzyklus getragen wird. Während einige dieser Faktoren temporär sind, dürfte die Verbesserung der Finanzierungsbedingungen die projizierte anhaltende weltweite Erholung dauerhafter stützen. Insgesamt wird damit gerechnet, dass das globale Wirtschaftswachstum über den gesamten Projektionszeitraum hinweg hinter früheren Trends zurückbleibt, da insbesondere fortgeschrittene Volkswirtschaften aufgrund der krisenbedingten Bilanzanpassungen eine verhaltene konjunkturelle Aufhellung verzeichnen. Das weltweite reale BIP außerhalb des Euroraums dürfte sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr zulegen und einen durchschnittlichen Anstieg von 4,2 % bzw. 4,0 % aufweisen. Angesichts der deutlichen Erholung des Welthandels wird damit gerechnet, dass das Wachstum der Exportmärkte des Eurogebiets im Jahr 2010 auf 6,9 % und im Folgejahr auf 5,4 % zunimmt. Die höhere jährliche Zuwachsrate für 2010 spiegelt den Einfluss eines größeren statistischen Überhangs aus dem Jahr 2009 wider und verschleiert die Tatsache, dass im Quartalsvergleich für 2011 ein schnelleres Wachstum der Weltwirtschaft projiziert wird als für das laufende Jahr.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Im Schlussquartal 2009 verzeichnete das Euro-Währungsgebiet nach einer tiefen Rezession das zweite Quartal in Folge ein positives Wachstum des realen BIP. Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass die Erholung von den Exporten getragen wurde, nachdem sich der Welthandel wieder aufgeheit hat. Auch temporäre Faktoren wie die Konjunkturpakete und der Lagerzyklus stützten die Konjunkturerholung. Die Auswirkungen dieser Faktoren werden im Laufe der Zeit abklingen, sodass für das Jahr 2010 mit einem weiterhin moderaten BIP-Wachstum gerechnet wird, obgleich die Konjunktur zunehmend durch die Exporte und eine langsam wieder auflebende Binnennachfrage getragen werden dürfte. Hierin spiegeln sich die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen und der erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems wider. Es wird erwartet, dass sich die Erholung im Jahr 2011 festigt. Das Wachstum dürfte sich nach wie vor schwächer entwickeln als vor der Rezession, da in verschiedenen Sektoren Bilanzsanierungen notwendig sind und der Konsum durch die eingetrübten Arbeitsmarktaussichten sowie das auf einem hohen Niveau verharrende Vorsichtssparen gedämpft wird. Zudem werden die privaten Investitionen den Projektionen zufolge über den Zeithorizont zwar steigen, aber durch das hohe Niveau an ungenutzten Kapazitäten und geringe Nachfrageaussichten gebremst werden. Nachdem das reale BIP 2009 im Vorjahrsvergleich um 4,0 % zurückging, wird für 2010 ein Jahreszuwachs um 0,4 % bis 1,2 % und für 2011 um 0,5 % bis 2,5 % projiziert. Da die Schätzungen in Bezug auf das jährliche Potenzialwachstum ebenfalls niedriger ausfallen als vor der Rezession, dürfte sich die Produktionslücke über den Projektionshorizont hinweg trotzdem verringern.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)^{1), 2)}

	2009	2010	2011
HVPI	0,3	0,8 bis 1,6	0,9 bis 2,1
Reales BIP	-4,0	0,4 bis 1,2	0,5 bis 2,5
Private Konsumausgaben	-1,0	-0,3 bis 0,5	0,2 bis 2,0
Konsumausgaben des Staates	2,5	0,1 bis 1,1	0,2 bis 1,6
Bruttoanlageinvestitionen	-10,8	-3,1 bis -0,5	-1,1 bis 2,9
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	-13,0	3,2 bis 7,6	1,4 bis 7,8
Importe (Waren und Dienstleistungen)	-11,6	1,9 bis 5,7	0,7 bis 6,5

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten basieren auf arbeitstäglich bereinigten Daten. Die Projektionen für die Ein- und Ausfuhren umfassen auch den Handel innerhalb des Euroraums.

2) Die Daten beziehen sich auf alle 16 Länder des Euro-Währungsgebiets.

Aussichten für Preise und Kosten

Nachdem die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI im dritten Quartal 2009 mit -0,4 % einen Tiefstand erreicht hatte, kehrte sie im Schlussquartal 2009 in den positiven Bereich zurück. Diese Entwicklung war vor allem auf starke Basiseffekte aus vorangegangenen Rückgängen der Rohstoffpreise zurückzuführen. Nach dem Anstieg auf 1,0 % im Januar 2010 steht zu erwarten, dass sich die Inflation auch in den kommenden Monaten in diesem Bereich bewegen wird. Danach dürfte die Preissteigerungsrate aufgrund der erwarteten allmählichen Konjunkturaufhellung bei weiterhin moderatem Potenzialwachstum nach und nach steigen. Laut Projektionen wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate 2010 zwischen 0,8 % und 1,6 % und 2011 zwischen 0,9 % und 2,1 % betragen wird. Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wird voraussichtlich niedrig bleiben und durch die anhaltende Schwäche am Arbeitsmarkt gedämpft werden. Da die Beschäftigung den Projektionen zufolge noch eine Zeit lang weiter sinken wird, dürfte die daraus resultierende höhere Produktivität zu einer deutlichen Abnahme des Wachstums der Lohnstückkosten beitragen, das sich 2009 auf hohem Niveau bewegt hatte. Dies dürfte wiederum dazu führen, dass die Gewinnspannen moderat steigen und die im vergangenen Jahr verzeichneten Verluste zum Teil wieder wettgemacht werden können. Es wird davon ausgegangen, dass sich die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie 2010 angesichts der Schwäche der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage weiter verringert, bevor 2011 eine leichte Erholung einsetzt.

Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2009

Bei einem Vergleich mit den im Monatsbericht vom Dezember 2009 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zeigt sich, dass die Projektionsbandbreite für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2010 innerhalb der im Dezember projizierten Bandbreite liegt. Die Bandbreite für 2011 wurde insbesondere aufgrund der weltweit dynamischeren Wirtschaftstätigkeit, die die Exporte des Euroraums ankurbeln und Investitionen fördern dürfte, leicht nach oben korrigiert.

Im Hinblick auf die HVPI-Inflation wurde bei der Bandbreite für 2010 gegenüber der Bandbreite vom Dezember 2009 eine geringfügige Korrektur nach unten vorgenommen, während jene für 2011 – entsprechend den günstigeren Konjunkturaussichten – leicht nach oben korrigiert wurde.

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2009

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2009	2010	2011
Reales BIP – Dezember 2009	-4,1 bis -3,9	0,1 bis 1,5	0,2 bis 2,2
Reales BIP – März 2010	-4,0	0,4 bis 1,2	0,5 bis 2,5
HVPI – Dezember 2009	0,3 bis 0,3	0,9 bis 1,7	0,8 bis 2,0
HVPI – März 2010	0,3	0,8 bis 1,6	0,9 bis 2,1

Vergleich mit den Prognosen anderer Institutionen

Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe Tabelle).

Den derzeit von anderen Organisationen und Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das reale BIP des Euroraums 2010 zwischen 0,7 % und 1,3 % und 2011 zwischen 1,5 % und 1,7 % betragen. Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die verfügbaren Prognosen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 0,8 % und 1,3 % im Jahr 2010 sowie zwischen 0,7 % und 1,5 % im Jahr 2011. Die Prognosen anderer Institutionen liegen somit sowohl in Bezug auf das BIP-Wachstum als auch auf die HVPI-Inflation im Allgemeinen innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten Projektionen.

Tabelle C Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum		HVPI-Inflation	
		2010	2011	2010	2011
OECD	November 2009	0,9	1,7	0,9	0,7
IWF	Januar 2010	1,0	1,6	0,8	0,8
Consensus Economics	Februar 2010	1,3	1,5	1,2	1,5
Survey of Professional Forecasters	Februar 2010	1,2	1,6	1,3	1,5
Europäische Kommission	Februar 2010	0,7	1,5	1,1	1,5
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	März 2010	0,4 bis 1,2	0,5 bis 2,5	0,8 bis 1,6	0,9 bis 2,1

Quellen: Zwischenprognose der Europäischen Kommission vom Februar 2010 im Hinblick auf die Zahlen für 2010 sowie Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2009 in Bezug auf die Zahlen für 2011; IWF, World Economic Outlook vom Oktober 2009 für die Inflation sowie World Economic Outlook, Aktualisierung vom Januar 2010, für das BIP-Wachstum; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2009; Prognosen von Consensus Economics; Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt sind. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

© Europäische Zentralbank, 2010

Anschrift: Kaiserstraße 29, 60311 Frankfurt am Main
 Postanschrift: Postfach 16 03 19, 60066 Frankfurt am Main
 Telefon: +49 69 1344 0
 Fax: +49 69 1344 6000
 Internet: www.ecb.europa.eu

Alle Rechte vorbehalten.

Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.