



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

Auf der Grundlage der bis zum 20. August 2004 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹

Die von EZB-Experten erstellten Projektionen basieren auf einer Reihe von Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise, den Welthandel außerhalb des Euro-Währungsgebiets und die Finanzpolitik. Dazu gehört insbesondere die technische Annahme, dass die kurzfristigen Marktzinssätze und die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg konstant bleiben. Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf Markterwartungen.² Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen nur solche politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt wurden oder die detailliert erläutert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Um der Unsicherheit der Projektionen Rechnung zu tragen, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über eine Reihe von Jahren hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Doppelten des Durchschnitts der absoluten Werte dieser Differenzen.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Die Erholung der Weltwirtschaft außerhalb des Euroraums bleibt den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg robust. Es wird damit gerechnet, dass die Vereinigten Staaten und die asiatischen Länder (ohne Japan) weiterhin einen wichtigen Teil zum Weltwirtschaftswachstum beitragen werden. Die Wirtschaftstätigkeit in anderen Regionen, die von dem im Jahr 2003 verbesserten weltwirtschaftlichen Umfeld profitiert hat, dürfte ebenfalls dynamisch bleiben und auf eine breitere Basis gestellt werden. Das Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets dürfte im Zuge des fortgeschrittenen Stadiums des Erholungsprozesses und der allmählich wieder neutraleren Ausrichtung der Wirtschaftspolitik jedoch etwas hinter den hohen Wachstumsraten zurückbleiben, die Ende 2003 und im ersten Quartal 2004 verzeichnet wurden.

Das durchschnittliche jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets beläuft sich den Projektionen zufolge im Jahr 2004 auf rund 5,5 % und 2005 auf 4,5 %. Es wird angenommen, dass das Wachstum des

¹ Die von Experten der EZB erstellten Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen denen, 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.

² Es wird angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei knapp über 2,1 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,21 bleibt und der effektive Euro-Wechselkurs um 2,0 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2003 liegt. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leicht ansteigenden Verlauf von durchschnittlich 4,3 % im Jahr 2004 auf durchschnittlich 4,6 % im Jahr 2005 hin. Die jahresdurchschnittlichen Rohstoffpreise (ohne Energie) werden sich den Annahmen zufolge 2004 in US-Dollar gerechnet um 17 % erhöhen und 2005 weitgehend unverändert bleiben. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten implizierten Entwicklung wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise im Jahr 2004 auf 36,6 USD je Barrel belaufen und 2005 auf dem Stand von 36,8 USD je Barrel verharren. In den letzten Jahren sind die Ölpreise jedoch häufig höher ausgefallen, als es die Terminmärkte erwarten ließen. Sollten die Ölpreise über dem angenommenen Niveau liegen, würde dies negative Auswirkungen auf das BIP-Wachstum und einen stärkeren Aufwärtsdruck auf die Teuerungsrate nach sich ziehen.

Welthandels von einem Verlauf geprägt wird, der dem des weltweiten realen BIP entspricht. Bezüglich der externen Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets wird für 2004 wie für 2005 eine Zunahme von jeweils rund 8 % erwartet.

Hauptergebnisse

Die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum dürfte den Projektionen zufolge etwas lebhafter ausfallen als in den im Monatsbericht vom Juni 2004 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen dargestellt. Die Projektionen für die Wachstumsrate des HVPI insgesamt haben sich aufgrund der höheren Ölpreise leicht nach oben verschoben.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Die Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum wird von Eurostat für das zweite Quartal 2004 auf 0,5 % gegenüber dem Vorquartal geschätzt, nachdem die Rate im ersten Quartal 0,6 % betragen hatte. Die vierteljährlichen Wachstumsraten dürften sich im Projektionszeitraum weiterhin in etwa auf diesem Niveau bewegen. Es wird damit gerechnet, dass sich das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2004 auf einen Wert zwischen 1,6 % und 2,2 % erhöht und 2005 zwischen 1,8 % und 2,8 % beträgt. Eine robuste Zunahme der Exporte, wie sie sich aus der Annahme einer anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage ergibt, dürfte im Jahresverlauf 2004 allmählich auf die Inlandsnachfrage übergreifen. Es wird projiziert, dass sich die Gesamtbeschäftigung im Jahr 2004 langsam erholen wird, bevor sie 2005 an Dynamik gewinnt. Mit einem Sinken der Arbeitslosenquote wird für 2005 gerechnet.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung wird projiziert, dass die privaten Konsumausgaben im Einklang mit der Entwicklung des verfügbaren Einkommens im Euroraum insgesamt steigen, wobei die Sparquote der privaten Haushalte über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend konstant bleibt. Das Wachstum des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte wird sich – gestützt auf ein stärkeres Beschäftigungswachstum und höhere Reallohneinkommen – den Projektionen zufolge nach einem im Jahr 2004 verzeichneten moderaten Stand im Jahr 2005 erhöhen. Zwar dürfte das Vertrauen der Verbraucher im Zuge der Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen zunehmen, doch wird mit einer weiterhin hohen Sparquote gerechnet, die auf die Besorgnis über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und insbesondere hinsichtlich der längerfristigen Aussichten für die Gesundheits- und Altersversorgungssysteme zurückzuführen ist. Die projizierte Erholung der Investitionen insgesamt ergibt sich hauptsächlich aus Unternehmensinvestitionen, denen die Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfelds und die niedrigen Realzinsen zugute kommen. Für die privaten Wohnungsbauinvestitionen wird nach drei rückläufigen Jahren ebenfalls eine Erholung über den Zeithorizont hinweg projiziert.

Aussichten für Preise und Kosten

Der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2004 zwischen 2,1 % und 2,3 % und 2005 zwischen 1,3 % und 2,3 % liegen. Ausgehend von den bereits erwähnten Annahmen für die Ölpreise wird projiziert, dass der Beitrag der Energiekomponente zur HVPI-Inflation im Jahr 2004 erheblich, 2005 jedoch nur moderat ausfallen wird. Die Wachstumsrate der Nicht-Energie-Komponente des HVPI dürfte 2005 geringfügig zurückgehen, was den nach wie vor eingedämmten inländischen Kostendruck und den weiterhin begrenzten Anstieg der Importpreise widerspiegelt. Darüber hinaus enthalten die finanzpolitischen Annahmen für 2005 gegenüber den 2004 umgesetzten erheblichen Maßnahmen einen geringeren Beitrag aus Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise.

Ungeachtet des jüngsten Anstiegs der Ölpreise bleiben die Einfuhrpreise den Projektionen zufolge 2004 aufgrund der verzögerten Auswirkungen der Euro-Aufwertung relativ gedämpft. Ausgehend von der Annahme, dass das Niveau der Rohstoffpreise 2005 in etwa konstant bleibt, wird für die Einfuhrpreise im gleichen Zeitraum eine moderate Steigerung projiziert.

Die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bleibt den Annahmen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg moderat. Diese Projektion berücksichtigt die aktuellen Tarifabschlüsse und die projizierte leichte Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen, setzt allerdings auch die Annahme voraus, dass sich aus der Ölpreissteigerung keine Zweitrundeneffekte für die nominalen Arbeitnehmerentgelte ergeben. Die Projektionen für das

Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung implizieren, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität im Projektionszeitraum weiterhin relativ kräftig ausfällt. Infolgedessen bleibt das Wachstum der Lohnstückkosten den Projektionen zufolge sowohl 2004 als auch 2005 begrenzt.

Tabelle Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

| | 2003 | 2004 | 2005 |
|--------------------------------------|-------------|-------------|-------------|
| HVPI | 2,1 | 2,1 – 2,3 | 1,3 – 2,3 |
| Reales BIP | 0,5 | 1,6 – 2,2 | 1,8 – 2,8 |
| Private Konsumausgaben | 1,0 | 1,2 – 1,6 | 1,5 – 2,7 |
| Konsumausgaben des Staats | 1,9 | 0,7 – 1,7 | 0,5 – 1,5 |
| Bruttoanlageinvestitionen | - 0,4 | 0,8 – 2,4 | 2,0 – 5,2 |
| Exporte (Waren und Dienstleistungen) | 0,3 | 4,8 – 7,6 | 5,6 – 8,8 |
| Importe (Waren und Dienstleistungen) | 2,1 | 3,7 – 6,7 | 5,3 – 8,7 |

1) Bei allen Variablen und Zeithorizonten basieren die Bandbreiten auf dem Durchschnitt der absoluten Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren Projektionen der Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets. Die Projektionen für das reale BIP beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten.

Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2004

Die für das reale BIP-Wachstum im Euroraum projizierten Bandbreiten haben sich gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2004 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen sowohl für 2004 als auch für 2005 leicht nach oben verschoben. Diese Korrekturen nach oben spiegeln in Bezug auf 2004 einen größeren Wachstumsbeitrag der Nettoausfuhren wider.

Die unteren Grenzen der für die Jahreswachstumsrate des HVPI insgesamt projizierten Bandbreiten haben sich gegenüber den gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Juni 2004 ebenfalls leicht nach oben verschoben. Dies spiegelt die Korrektur nach oben wider, die bezüglich der Annahmen für die Ölpreise vorgenommen wurde, die für 2004 um etwa 6 % und für 2005 um ungefähr 16 % höher ausfallen. Diese Annahmen implizieren einen größeren Beitrag der Energiekomponente zum HVPI insgesamt, während die Projektionen für die Nicht-Energie-Komponente des HVPI gegenüber den Projektionen vom Juni weitgehend unverändert bleiben.

Tabelle Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

| | 2003 | 2004 | 2005 |
|-----------------------------|-------------|-------------|-------------|
| HVPI – September 2004 | 2,1 | 2,1 – 2,3 | 1,3 – 2,3 |
| HVPI – Juni 2004 | 2,1 | 1,9 – 2,3 | 1,1 – 2,3 |
| Reales BIP – September 2004 | 0,5 | 1,6 – 2,2 | 1,8 – 2,8 |
| Reales BIP – Juni 2004 | 0,5 | 1,4 – 2,0 | 1,7 – 2,7 |