



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

## Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

*Auf der Grundlage der bis zum 20. November 2004 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2004 auf 1,6 % bis 2,0 % geschätzt. Im Jahr 2005 dürfte es den Projektionen zufolge zwischen 1,4 % und 2,4 % und 2006 zwischen 1,7 % und 2,7 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt dürfte 2004 zwischen 2,1 % und 2,3 % betragen. Für 2005 wird sie auf 1,5 % bis 2,5 % und für 2006 auf 1,0 % bis 2,2 % projiziert.*

Die von 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<sup>2</sup>, während die finanzpolitischen Annahmen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Mitgliedsländern des Euro-Währungsgebiets beruhen. Sie umfassen nur solche politische Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt 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 Projektionen, die von den Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets über eine Reihe von Jahren hinweg erstellt wurden. Die Bandbreiten entsprechen dem Doppelten des Durchschnitts der absoluten Werte dieser Differenzen.

---

<sup>1</sup> Diese Projektionen werden von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001.

<sup>2</sup> Es wird angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei 2,16 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,29 bleiben und der effektive Euro-Wechselkurs um 6,1 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2003 liegen wird. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leicht ansteigenden Verlauf von durchschnittlich 4,2 % im Jahr 2004 auf durchschnittlich 4,5 % im Jahr 2006 hin. Die jahresdurchschnittlichen Rohstoffpreise (ohne Energie) werden sich den Annahmen zufolge 2004 in US-Dollar gerechnet um 18 % erhöhen, 2005 weitgehend unverändert bleiben und 2006 erneut um 5 % steigen. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten implizierten Entwicklung wird angenommen, dass die jahresdurchschnittlichen Ölpreise von 39,0 USD je Barrel im Jahr 2004 auf 44,4 USD je Barrel im Jahr 2005 steigen und im Jahr 2006 auf 40,8 USD zurückgehen werden.

## Das außenwirtschaftliche Umfeld

Der Weltwirtschaftszyklus scheint seinen Höhepunkt erreicht zu haben, die Ölpreise sind im Jahr 2004 gestiegen, und es wird erwartet, dass die wirtschaftspolitischen Maßnahmen nach und nach wieder eine eher neutrale Ausrichtung aufweisen. Deshalb wird projiziert, dass das weltweite Wirtschaftswachstum über den Projektionszeitraum hinweg zwar robust bleiben, sich in den nächsten zwei Jahren jedoch leicht abschwächen wird. Gleichzeitig wird der Anstieg der Ölpreise und der Rohstoffpreise (ohne Energie) weltweit zu einer höheren Inflation führen.

Es wird erwartet, dass auch das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten robust bleiben, gegenüber dem schnellen Tempo, das in der zweiten Jahreshälfte 2003 und Anfang 2004 zu beobachten war, aber allmählich nachlassen wird. Das BIP-Wachstum in den asiatischen Ländern (ohne Japan) dürfte trotz der höheren Ölpreise und der Straffung der geldpolitischen Zügel in China auch weiterhin deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegen. Für das Wachstum in den anderen großen Volkswirtschaften wird nach wie vor eine dynamische Entwicklung projiziert. Darüber hinaus dürften die Volkswirtschaften der Länder, die der EU zum 1. Mai 2004 beigetreten sind, weiterhin ein verhältnismäßig starkes Wachstum aufweisen.

Für das Jahr 2004 wird das jährliche Wachstum des *weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets* auf durchschnittlich 5,5 % geschätzt. Den Projektionen zufolge dürfte es sowohl 2005 als auch 2006 auf etwa 4,5 % zurückgehen. Für das Wachstum an den *Exportmärkten außerhalb des Euro-Währungsgebiets* rechnet man für das Jahr 2004 mit einem Wert von 8,7 %, und den Projektionen zufolge dürfte es in den Jahren 2005 und 2006 auf 8,0 % bzw. 7,5 % sinken.

## Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge dürfte die Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum im dritten Quartal 2004 bei 0,3 % gegenüber dem Vorquartal liegen, nachdem die Rate im ersten und zweiten Quartal 0,7 % bzw. 0,5 % betrug. Es ist mit einer Rückkehr der vierteljährlichen Wachstumsraten im Projektionszeitraum auf Werte nahe 0,5 % zu rechnen. Folglich dürfte das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2004 zwischen 1,6 % und 2,0 % liegen. Für 2005 wird es auf 1,4 % bis 2,4 % und für 2006 auf 1,7 % bis 2,7 % projiziert. Es ist zu erwarten, dass das Exportwachstum, wie es sich aus der Annahme einer anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage ergibt, die konjunkturelle Entwicklung im Projektionszeitraum weiterhin stützen wird, während die Binnennachfrage in konstanten Raten steigen dürfte.

Im Hinblick auf die *Gesamtbeschäftigung* wird projiziert, dass sie im Projektionszeitraum etwas an Dynamik gewinnt. Es ist damit zu rechnen, dass das Angebot an Arbeitskräften zunehmen wird, da eine Verbesserung der Beschäftigungsaussichten und strukturelle Arbeitsmarktreformen in verschiedenen Ländern des Euro-Währungsgebiets zu steigenden Erwerbsbeteiligungsraten führen. Die Projektionen für das Arbeitskräfteangebot und die Beschäftigung weisen darauf hin, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote in der zweiten Jahreshälfte 2005 einsetzen dürfte.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP dürfte das durchschnittliche Jahreswachstum der *privaten Konsumausgaben* im Jahr 2004 zwischen 0,9 % und 1,3 % liegen, da sich das zurückhaltende Wachstum der Lohneinkommen und starke Zunahmen bei den Energiepreisen negativ auf die Kaufkraft der privaten Haushalte auswirken. Das Wachstum der Konsumausgaben wird für 2005 zwischen 1,1 % und 2,1 % und für 2006 zwischen 1,2 % und 2,8 % projiziert. Das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte wird durch ein stärkeres Beschäftigungswachstum, durch höhere reale Löhne als Ergebnis einer niedrigeren Teuerungsrate sowie durch einen positiven Beitrag anderer Einkommenskomponenten gestützt. Es wird projiziert, dass die privaten Haushalte ihre Sparquote im Projektionszeitraum in etwa beibehalten werden. Zwar dürfte das Vertrauen der Verbraucher im Zuge einer gewissen Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen steigen, doch wird mit einer weiterhin verhältnismäßig hohen Sparquote gerechnet, die auf die Befürchtungen hinsichtlich der Entwicklung der öffentlichen Finanzen und insbesondere hinsichtlich der längerfristigen Aussichten für das Gesundheitswesen und die Altersversorgung zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der aktuellen Haushaltspläne wird auch angenommen, dass der Beitrag der *Konsumausgaben des Staats* zum Wachstum des realen BIP im Projektionszeitraum leicht zurückgehen wird.

Die *Anlageinvestitionen insgesamt* dürften in der zweiten Jahreshälfte 2004 etwas gestiegen sein. Den Schätzungen zufolge liegt die durchschnittliche Jahreswachstumsrate im Jahr 2004 zwischen 1,2 % und 2,2 %. Für 2005 wird sie auf 1,7 % bis 4,7 % und für 2006 auf 2,1 % bis 5,3 % projiziert. Die Erholung des Wachstums der Investitionen insgesamt würde sich hauptsächlich aus *Unternehmensinvestitionen* ergeben, denen die günstigen Kreditbedingungen und die höheren Unternehmensgewinne sowie die verbesserten Nachfrageaussichten zugute kämen. Die *privaten Wohnungsbauinvestitionen* werden den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg moderate Zuwachsraten verzeichnen.

Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate bei den Exporten insgesamt wird für 2004 auf 4,5 % bis 7,3 % geschätzt. Für 2005 wird sie auf 4,6 % bis 7,8 % und für 2006 auf 4,8 % bis 8,0 % projiziert.<sup>3</sup> Die Exportmarktanteile außerhalb des Euroraums dürften den Projektionen zufolge im Projektionszeitraum in etwa stabil bleiben, nachdem sie 2003 erheblich zurückgegangen sind, was in erster Linie auf die Aufwertung des Euro zurückzuführen war. Es ist damit zu rechnen, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Importe insgesamt mit derjenigen der Exporte weitgehend in Einklang stehen wird. Die Projektion für die Importe spiegelt die Entwicklung der Gesamtausgaben im Euro-Währungsgebiet, aber auch einen gewissen verzögerten Aufwärtsdruck in Zusammenhang mit der vergangenen Aufwertung des Euro wider. Im Ergebnis ist nicht zu erwarten, dass sich der Außenbeitrag im Projektionszeitraum bedeutend auf das BIP-Wachstum auswirken wird, da sich das Import- und das Exportwachstum in etwa gegenseitig ausgleichen dürften.

---

<sup>3</sup> Die Handelsprojektionen beruhen auf Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Daher schließen sie den Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets mit ein.

## Aussichten für Preise und Kosten

Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt dürfte 2004 zwischen 2,1 % und 2,3 % liegen. Für 2005 wird sie auf 1,5 % bis 2,5 % und für 2006 auf 1,0 % bis 2,2 % projiziert. Aus den Annahmen für die Ölpreise ergibt sich für 2005 ein deutlich positiver Beitrag der Energiekomponente zur Preissteigerungsrate nach dem HVPI, für 2006 hingegen ein leicht negativer Beitrag. Die Wachstumsrate der Nicht-Energie-Komponente des HVPI dürfte 2005 geringfügig zurückgehen, was einen begrenzten Anstieg der Importpreise und einen nach wie vor eingedämmten inländischen Kostendruck widerspiegelt. Darüber hinaus ergibt sich aus den finanzpolitischen Annahmen für 2005 und 2006 gegenüber dem bedeutenden Beitrag der 2004 umgesetzten Maßnahmen ein geringerer Beitrag aus Erhöhungen der indirekten Steuern und der administrierten Preise.

Ungeachtet des jüngsten Anstiegs der Ölpreise dürften die Einfuhrpreise 2004 aufgrund der verzögerten Auswirkungen der Euroaufwertung im Durchschnitt auch weiterhin relativ verhalten geblieben sein. Die Annahmen für Rohstoffpreise und Wechselkurse implizieren, dass die Importpreise im Projektzeitraum mäßig steigen werden.

Die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bleibt den Annahmen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg moderat. Diese Projektion berücksichtigt nicht nur die aktuellen Tarifabschlüsse und die projizierte leichte Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen, sondern beinhaltet auch die Auffassung, dass sich aus der Ölpreissteigerung ergebende Zweitrundeneffekte für die nominalen Arbeitnehmerentgelte weiterhin gedämpft bleiben werden. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung deuten darauf hin, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität im Projektionszeitraum zwar leicht zurückgehen, aber dennoch robust bleiben wird. Als Ergebnis dieser Entwicklungen bei den Löhnen und bei der Produktivität wird projiziert, dass das Wachstum der Lohnstückkosten sowohl 2005 als auch 2006 gedämpft bleiben wird.

### Tabelle: Gesamtwirtschaftliche Projektionen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)<sup>1)</sup>

	2003	2004	2005	2006
HVPI	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reales BIP	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7
Private Konsumausgaben	1,1	0,9 – 1,3	1,1 – 2,1	1,2 – 2,8
Konsumausgaben des Staats	1,6	0,9 – 2,1	0,3 – 1,3	0,7– 1,7
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	1,2 – 2,2	1,7 – 4,7	2,1 – 5,3
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	0,2	4,5 – 7,3	4,6 – 7,8	4,8 – 8,0
Importe (Waren und Dienstleistungen)	2,0	5,0 – 7,6	4,8 – 8,2	4,8 – 8,2

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 und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe schließen den Handel innerhalb des Euroraums mit ein

## Kasten A

### Vergleich mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom September 2004

Die technischen Annahmen im Hinblick auf Ölpreise und Wechselkurse wurden gegenüber den im Monatsbericht vom September 2004 veröffentlichten, von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen deutlich revidiert. Die Ölpreise sind nun 21 % höher als in den Projektionen vom September angenommen, wohingegen der nominale effektive Euro-Wechselkurs 4,2 % höher ist. Für die Zinssätze wurden die technischen Annahmen nur geringfügig revidiert.

Eine erhebliche Veränderung gegenüber den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die im Monatsbericht vom September 2004 veröffentlicht wurden, ist eine Verschiebung der für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2005 projizierten Bandbreiten nach unten. Dies lässt sich weitgehend damit erklären, dass die technischen Annahmen sowohl für die Ölpreise als auch für den effektiven Euro-Wechselkurs, wie oben erwähnt, nach oben korrigiert wurden. Außerdem wird das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP für 2005 dadurch, dass das Wachstum des realen BIP im dritten Quartal des laufenden Jahres etwas hinter früheren Erwartungen zurückblieb, mechanisch verringert.

Die für den HVPI projizierten Bandbreiten bleiben für 2004 unverändert, wurden aber gegenüber den Projektionen vom September 2004 für 2005 leicht nach oben angepasst. Diese Verschiebung ist nach oben begrenzt, weil die Auswirkungen höherer Ölpreise durch die nach oben korrigierten Annahmen für die Wechselkurse abgeschwächt werden. Die Projektionen für die Lohnstückkosten wurden nur geringfügig revidiert.

## Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2005
<hr/> HVPI – Dezember 2004 <hr/>	2,1	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5
<hr/> HVPI – September 2004 <hr/>	2,1	2,1 – 2,3	1,3 – 2,3
<hr/> Reales BIP – Dezember 2004 <hr/>	0,5	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4
<hr/> Reales BIP – September 2004 <hr/>	0,5	1,6 – 2,2	1,8 – 2,8

## Kasten B

### Prognosen anderer Institutionen

Sowohl von internationalen als auch privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertig gestellt und unterschiedliche Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen, einschließlich der Ölpreise, verwendet wurden. In den Prognosen von Consensus Economics und dem Survey of Professional Forecasters der EZB wird eine Vielzahl nicht spezifizierter Annahmen verwendet. Anders als die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen basieren die anderen Prognosen normalerweise nicht auf der Annahme, dass die kurzfristigen Zinssätze über den Projektionszeitraum hinweg konstant bleiben.

Trotz der unterschiedlichen Annahmen herrscht bei den derzeit vorliegenden Prognosen anderer Institutionen Übereinstimmung darüber, dass das jährliche BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005 durchschnittlich zwischen 1,9 % und 2 ¼ % und 2006 zwischen 2 ¼ % und 2 ½ % liegen wird. Die Prognosen für 2005 sind sehr ähnlich. Für 2006 sagen die Prognosen der Europäischen Kommission und der Survey of Professional Forecasters ein jährliches BIP-Wachstum von 2,2 % voraus, wohingegen die OECD eine Wachstumsrate von 2,5 % prognostiziert.

Es sollte berücksichtigt werden, dass sowohl die Europäische Kommission als auch der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. Für 2004 wird die nicht arbeitstäglich bereinigte durchschnittliche Jahreswachstumsrate des BIP im Euro-Währungsgebiet etwa einen Viertel Prozentpunkt höher als die arbeitstäglich bereinigte Wachstumsrate sein, was auf die höhere Zahl von Arbeitstagen in diesem Jahr zurückzuführen ist. Sowohl die Prognosen des IWF als auch der Europäischen Kommission beinhalten also, arbeitstäglich bereinigt, eine Steigerung des BIP-Wachstums im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005. Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen und die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, wohingegen in den anderen Prognosen nicht angegeben wird, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

**Tabelle A: Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2004	2005	2006
Europäische Kommission	Okt. 2004	2,1	2,0	2,2
IWF	Sept. 2004	2,2	2,2	k. A.
OECD	Nov. 2004	1,8	1,9	2,5
Prognosen von Consensus Economics	Nov. 2004	1,9	1,9	k. A.
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2004	1,9	2,0	2,2

*Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2004; IWF, World Economic Outlook, September 2004; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 76; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB. Für die Prognosen der Europäischen Kommission und den IWF World Economic Outlook werden nicht arbeitstäglich bereinigte Wachstumsraten herangezogen.*

Die Prognosen ergeben für 2005 einen Rückgang der durchschnittlichen jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI auf 1,8 % bis 1,9 %, mit Ausnahme der OECD-Prognose, die ein Niveau von 2,0 % voraussagt. Für 2006 prognostizieren sowohl die Europäische Kommission als auch die OECD einen Rückgang der Teuerungsrate nach dem HVPI auf 1,7 %, wohingegen der Survey of Professional Forecasters eine Teuerungsrate nach dem HVPI von 1,9 % ausweist.

**Tabelle B: Vergleich der Prognosen zur HVPI-Inflation insgesamt im Euro-Währungsgebiet**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2004	2005	2006
Europäische Kommission	Okt. 2004	2,1	1,9	1,7
IWF	Sept. 2004	2,1	1,9	k. A.
OECD	Nov. 2004	2,1	2,0	1,7
Prognosen von Consensus Economics	Nov. 2004	2,2	1,9	k. A.
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2004	2,1	1,9	1,9

*Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2004; IWF, World Economic Outlook, September 2004; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 76; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.*