



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

Kasten

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

Auf Grundlage der bis zum 21. August 2009 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Angesichts der Aussichten einer langsamen Erholung weltweit wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr mit -4,4 % bis -3,8 % negativ ausfallen und 2010 zwischen -0,5 % und +0,9 % betragen. Die derzeit angenommene hohe Kapazitätsunterauslastung in der Wirtschaft des Euroraums dürfte den Inflationsdruck dämpfen. Es wird projiziert, dass die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt 2009 zwischen 0,2 % und 0,6 % liegen und 2010 auf 0,8 % bis 1,6 % steigen wird.

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise (Energie und sonstige Rohstoffe) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. August 2009.² Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Diese 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 1,3 % im Jahr 2009 und von 1,6 % im Folgejahr. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,1 % im Jahr 2009 und von 4,3 % im Jahr 2010 hin. Neben den zuletzt beobachteten Anzeichen einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen berücksichtigt die Basisprojektion auch die Annahme, dass sich die Spreads zwischen kurzfristigen Bankkreditzinsen und dem Dreimonats-EURIBOR im Projektionszeitraum weiter verringern werden. Ferner wird von einer allmählichen Lockerung der Kreditangebotsbedingungen über den Zeithorizont hinweg ausgegangen. Was die Rohstoffe betrifft, so wird auf Basis der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung erwartet, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2009 auf 62,4 USD je Barrel und 2010 auf 78,8 USD je Barrel belaufen werden. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2009 deutlich sinken (um 21,4 %), aber im Folgejahr um 17,1 % steigen.

Die technischen Annahmen in Bezug auf die bilateralen Wechselkurse bleiben über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,38 im laufenden und von 1,43 im nächsten Jahr sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der 2009 um 0,1 % und 2010 um weitere 0,6 % anzieht.

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. Die Bandbreiten für jede Variable und jeden Zeithorizont entsprechen einem modellgestützten Wahrscheinlichkeitsintervall von 75 %. Diese Methode wird in der ebenfalls auf der EZB-Website veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ vom September 2008 dargelegt. Angesichts der vorherrschenden außergewöhnlichen wirtschaftlichen und finanziellen Situation ist die Unsicherheit, mit der die Projektionen behaftet sind, derzeit größer als üblich.

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

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Euro-Länder (Stand: 14. August 2009). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Die globalen Wirtschaftsaussichten werden weiterhin von den Auswirkungen der Finanzkrise bestimmt. Nach dem beispiellosen, synchron erfolgten Einbruch des Welthandels zum Jahreswechsel hat sich das globale Wachstum Schätzungen zufolge jedoch im zweiten Quartal 2009 ins Positive gekehrt und dürfte langsam an Fahrt gewinnen. Dennoch wird über den Projektionszeitraum hinweg angesichts der weitverbreiteten Notwendigkeit der Bilanzrestrukturierung mit einem nach wie vor schwachen Weltwirtschaftswachstum gerechnet. Insgesamt wird für 2009 ein Rückgang des globalen realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von durchschnittlich 1,2 % erwartet, für 2010 wird hingegen eine Zunahme von 2,7 % projiziert. Die Auslandsnachfrage nach Exportgütern des Euroraums dürfte aufgrund der deutlichen Korrektur des Welthandels im laufenden Jahr um 13,0 % zurückgehen, bevor sich 2010 mit einem Anstieg um 1,7 % eine Erholung einstellen sollte.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Das Wachstum des realen BIP im Eurogebiet verzeichnet seit dem zweiten Quartal 2008 negative Werte. Nach der starken Konjunkturertrübung zur Jahreswende ging das reale BIP im zweiten Vierteljahr 2009 nur leicht zurück. Im Einklang mit den jüngsten kurzfristigen Wirtschaftsindikatoren und Umfragen wird erwartet, dass sich das reale BIP in der zweiten Jahreshälfte weiter stabilisiert und im Jahresverlauf 2010 allmählich erholen wird. Die Belebung der Exporte kommt der projizierten Besserung zugute. Die Inlandsnachfrage dürfte von der Umsetzung der finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen, der konjunkturbedingten Aufstockung der Vorräte und der zur Stärkung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems unternommenen Schritte profitieren. Da einige der stützenden Faktoren temporär sind, wird jedoch mit einer uneinheitlichen Erholung gerechnet, die angesichts der weltweiten Konjunkturschwäche und der hohen Unsicherheit recht verhalten sein dürfte. Insbesondere die Investitionen werden voraussichtlich bis Mitte 2010 zurückgehen. Es wird projiziert, dass die steigende Arbeitslosigkeit und das geringe Verbrauchervertrauen die privaten Konsumausgaben dämpfen werden, obwohl das Realeinkommen durch die niedrige Inflation gestützt wird. Insgesamt dürfte das Wachstum des realen BIP, das sich 2008 auf 0,6 % belief, im laufenden Jahr mit Werten von -4,4 % bis -3,8 % negativ ausfallen und 2010 zwischen -0,5 % und +0,9 % betragen.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

| | 2008 | 2009 | 2010 |
|--------------------------------------|------|-----------------|---------------|
| HVPI | 3,3 | 0,2 bis 0,6 | 0,8 bis 1,6 |
| Reales BIP | 0,6 | -4,4 bis -3,8 | -0,5 bis 0,9 |
| Private Konsumausgaben | 0,3 | -1,3 bis -0,5 | -0,8 bis 0,6 |
| Konsumausgaben des Staats | 1,9 | 1,4 bis 2,0 | 1,0 bis 1,8 |
| Bruttoanlageninvestitionen | -0,2 | -12,1 bis -9,9 | -5,2 bis -1,2 |
| Exporte (Waren und Dienstleistungen) | 0,9 | -16,2 bis -13,6 | -0,6 bis 2,4 |
| Importe (Waren und Dienstleistungen) | 1,0 | -13,6 bis -11,0 | -2,3 bis 2,1 |

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

2) Die Daten zum BIP beziehen sich auf alle 16 Länder des Euro-Währungsgebiets. Im Hinblick auf den HVPI wird die Slowakei seit 2009 in den Projektionsbandbreiten als Teil des Eurogebiets erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euroraums, bei der die Slowakei bereits 2008 enthalten ist.

Aussichten für Preise und Kosten

Angesichts der durch frühere Rohstoffpreissteigerungen bedingten Basiseffekte wird erwartet, dass die durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation von 3,3 % im Jahr 2008 auf 0,2 % bis 0,6 % im laufenden Jahr sinken wird. Auch wenn sich diese Basiseffekte in den kommenden Monaten umkehren werden, dürfte der inländische Preisdruck aufgrund der schwachen Konjunkturaussichten für das Eurogebiet moderat bleiben; für 2010 wird eine Preissteigerungsrate zwischen 0,8 % und 1,6 % projiziert. Die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer dürfte 2009 – nach dem hohen Anstieg im Jahr 2008 – deutlich schwächer ausfallen und sich anschließend langsam erholen, wobei sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor im Zuge der sich verschlechternden Lage am Arbeitsmarkt und der weiterhin verhaltenen Inflation mit einem gemäßigten Lohnwachstum gerechnet wird. Den Projektionen zufolge wird die Teuerung 2009 durch schmalere Gewinnmargen gedämpft, die sich anschließend wieder ausweiten dürften.

Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2009

Im Vergleich zu den im Monatsbericht vom Juni 2009 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2009 und 2010 projizierten Bandbreiten nach oben korrigiert. Dies spiegelt das die Erwartungen übertreffende BIP-Ergebnis für das zweite Quartal 2009 sowie etwas günstigere Aussichten für die Inlands- und Auslandsnachfrage im weiteren Jahresverlauf wider.

Die Bandbreiten für die jährliche Steigerungsrate des HVPI insgesamt in den Jahren 2009 und 2010 wurden gegenüber den Bandbreiten vom Juni 2009 ebenfalls geringfügig nach oben revidiert, was vor allem auf Aufwärtskorrekturen der Energiepreise und – in geringerem Maße – der Projektionen zum Wachstum des realen BIP zurückzuführen ist.

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2009

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

| | 2008 | 2009 | 2010 |
|-----------------------------|------|---------------|--------------|
| Reales BIP – Juni 2009 | 0,6 | -5,1 bis -4,1 | -1,0 bis 0,4 |
| Reales BIP – September 2009 | 0,6 | -4,4 bis -3,8 | -0,5 bis 0,9 |
| | | | |
| HVPI – Juni 2009 | 3,3 | 0,1 bis 0,5 | 0,6 bis 1,4 |
| HVPI – September 2009 | 3,3 | 0,2 bis 0,6 | 0,8 bis 1,6 |

© Europäische Zentralbank, 2009

Anschrift: Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main
 Postanschrift: Postfach 16 03 19, D-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.