



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

Box

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

Auf der Grundlage der bis zum 25. August 2011 vorliegenden Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 1,4 % und 1,8 % sowie 2012 zwischen 0,4 % und 2,2 % betragen. Für die Inflation wird ein Wert zwischen 2,5 % und 2,7 % im Jahr 2011 und zwischen 1,2 % und 2,2 % im Folgejahr projiziert.

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Preise für Rohstoffe (Energie und Rohstoffe ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 18. August 2011.

Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 1,3 % für 2011 und von 1,0 % für das Folgejahr. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,2 % in den Jahren 2011 und 2012 hin. Die Anpassung der Kreditzinsen an die Marktzinsen dürfte in den meisten Teilen des Euro-Währungsgebiets nach historischen Verlaufsmustern erfolgen. In einigen Regionen des Euroraums – insbesondere dort, wo Spannungen an den Staatsanleihemärkten herrschen – wird die Anpassung jedoch voraussichtlich von negativen Auswirkungen auf die Kreditrisikoprämien der Banken begleitet werden. Die Kreditangebotsbedingungen dürften sich allmählich weiter normalisieren, wobei davon ausgegangen wird, dass sie die Wirtschaftstätigkeit über den Projektionshorizont hinweg weiterhin in gewissem Maße belasten.

Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass sich die Preise für Rohöl der Sorte Brent im Durchschnitt 2011 auf 110,1 USD je Barrel und 2012 auf 106,5 USD belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise² für Rohstoffe ohne Energie im Jahr 2011 um 19,6 % anziehen und 2012 um 0,8 % fallen.

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 18. August 2011 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,42 im laufenden Jahr und von 1,43 im kommenden Jahr sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt 2011 um 0,2 % steigt und im Jahr darauf um 0,2 % nachgibt.

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 Publikation 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 dritten Quartal 2012 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 19. August 2011). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Das weltweite Wachstumstempo hat sich in den letzten Monaten abgeschwächt. Diese Verlangsamung war unter anderem auf temporäre Faktoren zurückzuführen, wie die Auswirkungen der Natur- und Atomkatastrophe in Japan auf die japanische Wirtschaft und die weltweiten Wertschöpfungsketten sowie die dämpfenden Effekte der hohen Rohstoffpreise auf die Entwicklung der Einkommen in den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Mit Blick auf die Zukunft wird erwartet, dass sich aufgrund der allmählich nachlassenden Störungen in den Wertschöpfungsketten in der zweiten Hälfte dieses Jahres Wachstumsimpulse ergeben. Die über den Erwartungen liegenden Arbeitslosenquoten, das geringere Unternehmer- und Verbrauchervertrauen in fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie die anhaltende Schwäche des Wohnimmobilienmarkts in den Vereinigten Staaten werden das Wachstum jedoch voraussichtlich beeinträchtigen. Der jüngste Stimmungsumschwung an den weltweiten Finanzmärkten wird die weltwirtschaftliche Erholung zwar voraussichtlich nicht aus der Bahn werfen, dürfte aber über Vertrauens- und Vermögenseffekte in der zweiten Jahreshälfte 2011 weitere negative Folgen haben. Mittelfristig wird erwartet, dass die Nachwirkungen der Finanzkrise die Erholung in fortgeschrittenen Volkswirtschaften aufgrund der erforderlichen Bilanzanpassungen in mehreren Sektoren auch weiterhin beeinträchtigen. Dies trübt die Aussichten auf eine schnelle Verbesserung der Arbeitsmarktsituation in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den aufstrebenden Volkswirtschaften dürfte das Wachstum bei weiter bestehendem Überhitzungsdruck dagegen relativ robust bleiben. Für das weltweite reale BIP außerhalb des Euroraums wird ein durchschnittlicher Anstieg in Höhe von 4,1 % in diesem und von 4,4 % im kommenden Jahr erwartet. Die Auslandsnachfrage des Euroraums wird den Prognosen zufolge 2011 um 7,0 % und 2012 um 6,8 % zunehmen. Diese Wachstumsraten liegen – insbesondere aufgrund einer Abwärtskorrektur hinsichtlich der Aussichten für die US-Wirtschaft – unter den Projektionen der Experten des Eurosystems vom Juni 2011.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Nach einem starken Wachstum im Eurogebiet im ersten Quartal 2011, das sich auf eine Wiederbelebung der Bauproduktion stützte, kühlte sich die Konjunktur in den letzten Monaten deutlich ab. Wie die Weltwirtschaft insgesamt wurde auch die Wirtschaftstätigkeit im Euroraum durch negative Effekte der Natur- und Atomkatastrophe in Japan sowie durch verzögerte Auswirkungen vergangener Ölpreiserhöhungen beeinträchtigt. Die Grunddynamik im Eurogebiet wurde daneben auch durch binnenwirtschaftliche Faktoren geschwächt, etwa durch niedrigere Aktienkurse, die Straffung der Finanzpolitik, strengere Kreditangebotsbedingungen und eine erhöhte Unsicherheit, die sich vor dem Hintergrund der Staatsschuldenkrise in höheren Risikoaufschlägen und einem abnehmenden Unternehmer- und Verbrauchervertrauen niederschlug. Da mehrere dieser Faktoren voraussichtlich auch in nächster Zeit zum Tragen kommen werden, wird für das zweite Halbjahr 2011 lediglich ein moderates Wachstum des realen BIP projiziert. Danach wird die Konjunktur vermutlich wieder langsam anziehen, da die Exporte des Euroraums von der steigenden Auslandsnachfrage profitieren und voraussichtlich auch die binnenwirtschaftliche Nachfrage, gestützt durch den akkommodierenden geldpolitischen Kurs, die Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems und letztlich auch die Auswirkungen der robusten weltweiten Nachfrage auf das Einkommen im Euroraum, allmählich zunehmen wird. Das Jahreswachstum des realen BIP dürfte in diesem Jahr zwischen 1,4 % und 1,8 % sowie 2012 zwischen 0,4 % und 2,2 % betragen.

Aus einer genaueren Betrachtung der Nachfragekomponenten geht hervor, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets bis 2012 voraussichtlich weiter relativ stark zunehmen werden, wenngleich sie – entsprechend dem trendmäßigen Rückgang der Exportmarktanteile des Euroraums – im kommenden Jahr vermutlich langsamer ansteigen werden als die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Euroraums. Nach ihrem starken Wiederanstieg im ersten Quartal 2011 werden die Gesamtinvestitionen im restlichen Jahresverlauf den Projektionen zufolge nur mäßig zunehmen, bevor sie 2012 wieder anziehen. Die Unternehmensinvestitionen dürften – gestützt durch eine höhere Rentabilität, ein anhaltendes Exportwachstum und aufkommende Kapazitätsengpässe – über den Projektionszeitraum hinweg stetig steigen. Für die Wohnungsbauinvestitionen wird während des Projektionszeitraums jedoch weiterhin mit einem relativ verhaltenen Anstieg gerechnet, was auf die laufenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Ländern zurückzuführen ist, die sich auch in den projizierten mäßigen Preissteigerungen bei Wohnimmobilien niederschlagen. Zudem wird bis Ende 2012 von einem Rückgang der öffentlichen Investitionen ausgegangen, da in mehreren Ländern des Eurogebiets Maßnahmenpakete zur Haushaltskonsolidierung angekündigt wurden.

Die privaten Konsumausgaben werden den Projektionen zufolge 2011 nur relativ verhalten zunehmen, 2012 jedoch wieder leicht anziehen und damit weitgehend der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens entsprechen. Wenngleich die negativen Auswirkungen vergangener Erhöhungen der Rohstoffpreise den Anstieg des real verfügbaren Einkommens im restlichen Jahresverlauf 2011 voraussichtlich dämpfen werden, wird danach mit einem abnehmenden Inflationsdruck und mit einem stärkeren Zuwachs des real verfügbaren Einkommens im Jahr 2012 gerechnet. Für die staatlichen Konsumausgaben wird in realer Betrachtung bis 2012 nur ein mäßiger Anstieg erwartet, da in mehreren Ländern des Euroraums Maßnahmenpakete zur Haushaltskonsolidierung angekündigt wurden. Das Wachstum der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums wird den Erwartungen zufolge 2011 leicht anziehen, sich 2012 stabilisieren und während des Projektionszeitraums insgesamt den Anstieg der Gesamtnachfrage übersteigen. Aufgrund einer etwas stärkeren Zunahme der Ausfuhren wird für den gesamten Projektionszeitraum mit einem positiven, wenngleich abnehmenden Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum gerechnet.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

	2010	2011	2012
HVPI	1,6	2,5 bis 2,7	1,2 bis 2,2
Reales BIP	1,7	1,4 bis 1,8	0,4 bis 2,2
Private Konsumausgaben	0,8	0,3 bis 0,7	0,0 bis 1,6
Konsumausgaben des Staates	0,5	-0,2 bis 0,8	-0,7 bis 0,5
Bruttoanlageinvestitionen	-0,8	2,2 bis 3,6	0,8 bis 5,4
Ausfuhr (Waren und Dienstleistungen)	11,0	5,6 bis 8,4	2,3 bis 9,7
Einfuhr (Waren und Dienstleistungen)	9,3	4,7 bis 7,3	2,0 bis 9,2

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

2) Mit Ausnahme der HVPI-Daten für 2010 beziehen sich die Angaben auf das Eurogebiet inklusive Estland. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen des HVPI im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets, in der Estland bereits 2010 enthalten ist.

Aussichten für Preise und Kosten

Die jährliche HVPI-Inflation des Eurogebiets belief sich im August 2011 auf 2,5 %. Es wird damit gerechnet, dass die HVPI-Gesamtinflation auch während der nächsten Monate über der 2 %-Marke bleibt, was vor allem auf die Auswirkungen vergangener starker Erhöhungen der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe auf die Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen ist. Danach dürfte – ausgehend von den derzeitigen Preisen der Terminkontrakte für Rohstoffe – der Anstieg der Importpreise zurückgehen.

Dagegen wird aufgrund steigender Arbeitskosten und der Weitergabe vergangener Preissteigerungen bei den Rohstoffen mit einer leichten Zunahme des binnenwirtschaftlichen Preisdrucks gerechnet, weshalb die Teuerungsrate nach dem HVPI (ohne Nahrungsmittel und Energie) über den Projektionszeitraum hinweg voraussichtlich allmählich ansteigen wird. Für die durchschnittliche jährliche Gesamtinflation wird ein Wert zwischen 2,5 % und 2,7 % im Jahr 2011 und zwischen 1,2 % und 2,2 % im Folgejahr projiziert. Die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wird den Projektionen zufolge aufgrund der erwarteten gedämpften Verbesserung der Arbeitsmarktlage während des Projektionszeitraums relativ moderat bleiben. Da die Nominallöhne nur teilweise und verzögert an die Verbraucherpreisinflation angepasst werden, wird für das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Jahr 2011 mit einem Rückgang gerechnet. Danach dürfte es langsam anziehen. Angesichts der erwarteten Abschwächung des Produktivitätswachstums werden die Lohnstückkosten 2011 voraussichtlich wieder ansteigen und 2012 rascher zunehmen. Den Projektionen zufolge wird das Wachstum der Gewinnmargen 2011 und 2012 infolgedessen eingeschränkt, da unter anderem die gesamtwirtschaftliche Nachfrage den Erwartungen zufolge nur mäßig steigen wird.

Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2011

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2011 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das reale BIP-Wachstum des Euroraums in den Jahren 2011 und 2012 projizierten Bandbreiten nach unten korrigiert. Die Korrekturen in Bezug auf die Aussichten für 2011 und 2012 spiegeln sowohl eine geringere Auslandsnachfrage als auch eine schwächere binnenwirtschaftliche Nachfrage wider, wobei Letztere unter anderem durch eine höhere Unsicherheit, ein geringeres Vertrauen, niedrigere Aktienkurse und strengere Kreditangebotsbedingungen gedämpft wird. Diese Faktoren dürften insgesamt die positiven Effekte der deutlich nach unten korrigierten technischen Annahme für die durchschnittlichen Kreditzinsen im Eurogebiet überwiegen. Die Abwärtskorrektur für 2012 ist auch auf die Auswirkungen einer weiteren Straffung der Finanzpolitik in einigen Ländern des Euroraums zurückzuführen. Hinsichtlich der HVPI-Inflation wurde die Projektionsbandbreite für 2011 unverändert belassen, während sich die Bandbreite für 2012 im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2011 geringfügig verkleinert hat.

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2011

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2011	2012
Reales BIP – Juni 2011	1,5 bis 2,3	0,6 bis 2,8
Reales BIP – September 2011	1,4 bis 1,8	0,4 bis 2,2
HVPI – Juni 2011	2,5 bis 2,7	1,1 bis 2,3
HVPI – September 2011	2,5 bis 2,7	1,2 bis 2,2

Vergleich mit den Prognosen anderer Institutionen

Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor (siehe Tabelle C). 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 unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt.

Die derzeit vorliegenden Prognosen anderer Organisationen und Institutionen liegen leicht oberhalb der von EZB-Experten projizierten Bandbreite und lassen für das Jahr 2011 ein Wachstum des realen BIP im Euroraum von 1,6 % bis 2,0 % erwarten. Für 2012 wird ein reales BIP-Wachstum von 1,5 % bis 2,0 % prognostiziert, was nahe dem oberen Rand der Bandbreite der von den EZB-Experten erstellten Projektionen liegt. Was die Teuerungsrate betrifft, so ist nach den verfügbaren Prognosen damit zu rechnen, dass sich die jährliche Preissteigerung nach dem HVPI im Jahr 2011 auf 2,6 % beläuft und damit innerhalb der Bandbreite der von den Experten der EZB erstellten Projektionen liegt. Die Prognosen in Bezug auf die HVPI-Teuerung im Jahr 2012 variieren zwischen 1,6 % und 2,0 % und befinden sich somit ebenfalls innerhalb der Bandbreite der Projektionen der EZB-Experten.

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	
		2011	2012	2011	2012
OECD	Mai 2011	2,0	2,0	2,6	1,6
Europäische Kommission	Mai 2011	1,6	1,8	2,6	1,8
IWF	Juni 2011	2,0	1,7	2,6	1,8
Survey of Professional Forecasters	August 2011	1,9	1,6	2,6	2,0
Consensus Economics	August 2011	1,9	1,5	2,6	1,9
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	September 2011	1,4 bis 1,8	0,4 bis 2,2	2,5 bis 2,7	1,2 bis 2,2

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission 2011; IWF, World Economic Outlook, Juni 2011; OECD, Wirtschaftsausblick, Mai 2011; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkungen: 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, 2011

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.