



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

Kasten

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

Die derzeitigen wirtschaftlichen Aussichten sind äußerst ungewiss, da sie entscheidend von bevorstehenden politischen Entscheidungen sowie den Reaktionen des privaten Sektors und der Finanzmärkte auf diese Entscheidungen abhängen. In diesem Kontext haben Experten der EZB auf der Grundlage der bis zum 24. August 2012 vorliegenden Daten Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Eurogebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen -0,6 % und -0,2 % sowie 2013 zwischen -0,4 % und 1,4 % liegen. Für die Inflation wird ein Wert zwischen 2,4 % und 2,6 % im Jahr 2012 und zwischen 1,3 % und 2,5 % im darauffolgenden Jahr projiziert.

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Preise für Rohstoffe (Energie sowie Rohstoffe ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 16. August 2012.

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 0,6 % für 2012 und von 0,3 % für das Folgejahr. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 4,0 % im Jahr 2012 und von 4,2 % im Jahr 2013. Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die kurz- und langfristigen zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum auf Tiefstände sinken werden, wobei die Langfristzinsen etwa Mitte 2012 und die Kurzfristzinsen gegen Ende 2012 die Talsohle erreichen dürften. Die Kreditangebotsbedingungen werden sich in diesem und im nächsten Jahr voraussichtlich negativ auf die Konjunktur im Eurogebiet auswirken.

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 2012 auf 111,7 USD und 2013 auf 107,3 USD (jeweils pro Barrel) belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie<sup>2</sup> 2012 um 8,3 % und 2013 um 0,3 % zurückgehen.

<sup>1</sup> 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.

<sup>2</sup> Die Annahmen bezüglich der 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 2013 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,26 im Jahr 2012 und von 1,23 im Folgejahr. Den Annahmen zufolge dürfte der effektive Wechselkurs des Euro 2012 um 6,3 % und 2013 um 2,1 % nachgeben.

Die finanzpolitischen Annahmen werden auf der Grundlage von Maßnahmen abgeleitet, die bereits von den nationalen Parlamenten verabschiedet oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden. Für 2012 sind umfassende Konsolidierungsmaßnahmen vorgesehen – unter anderem sind in mehreren Ländern Steuererhöhungen geplant –, während die Maßnahmen 2013 weniger umfangreich sind und vor allem die Ausgabenseite betreffen.

### Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Den Projektionen zufolge steigt das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Eurogebiet) von 3,8 % in diesem Jahr auf 4,0 % im kommenden Jahr. Obwohl die jüngsten Datenveröffentlichungen zum realen BIP-Wachstum für das zweite Quartal 2012 eine relativ synchron verlaufende Abschwächung der globalen Wachstumsdynamik bestätigten, wird erwartet, dass das weltweite Wachstum – gestützt durch sich verbessernde Finanzierungsbedingungen in einem Umfeld akkommodierender Geldpolitik – in der zweiten Jahreshälfte 2012 allmählich anzieht. Das Wachstumstempo in den wichtigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte jedoch durch die Schwäche an den Arbeits- und Wohnimmobilienmärkten dieser Länder sowie durch die Notwendigkeit weiterer Bilanzsanierungen sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor gedämpft werden. In den aufstrebenden Volkswirtschaften hat sich das Wachstum zuletzt zwar verlangsamt, ist jedoch nach wie vor robust und leistet dadurch einen wichtigen Beitrag zur weltweiten Wirtschaftstätigkeit. Die Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets dürfte sich 2012 um 4,2 % und 2013 um 5,8 % erhöhen.

### Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Dem Rückgang des realen BIP um 0,2 % im zweiten Jahresviertel 2012 ging eine Stagnation im Vorquartal voran. Die seit dem Frühjahr 2011 beharrlich anhaltende Konjunkturschwäche spiegelt in erster Linie die Fragilität der Inlandsnachfrage wider, durch die die positiven Impulse des Außenbeitrags für das Wachstum mehr als aufgezehrt werden. Für die zweite Jahreshälfte 2012 wird ein leichter Rückgang des realen BIP projiziert, da die nachteiligen Auswirkungen der hohen Rohstoffpreise, eine Verschärfung des finanzpolitischen Kurses, das geringe Verbraucher- und Unternehmerv Vertrauen sowie ungünstige Kreditangebotsbedingungen in einigen Ländern die Wirtschaftstätigkeit weiterhin beeinträchtigen. Im Jahresverlauf 2013 wird das reale BIP-Wachstum den Erwartungen zufolge allmählich an Fahrt gewinnen. Zunächst dürften ein sich aufhellendes außenwirtschaftliches Umfeld und eine höhere Wettbewerbsfähigkeit die Exporte stützen. Die Erholung dürfte ebenfalls von den günstigen Auswirkungen der sehr niedrigen Kurzfristzinsen auf die private Nachfrage und von den Effekten des angenommenen Rückgangs der Teuerungsrate bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen auf das real verfügbare Einkommen profitieren. Überdies sollten die Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems die Binnennachfrage stimulieren. Die anhaltenden Bilanzsanierungen und ungünstige Finanzierungsbedingungen in einigen Euro-Ländern dürften die projizierte Erholung über den Prognosezeitraum hinweg jedoch nach wie vor dämpfen. Insgesamt gesehen wird die projizierte Erholung im historischen Vergleich wohl verhalten bleiben und dazu führen, dass die Produktionslücke über den gesamten Projektionshorizont hinweg negativ ist. Auf Jahressicht dürfte das reale BIP-Wachstum 2012 zwischen -0,6 % und -0,2 % sowie 2013 zwischen -0,4 % und 1,4 % liegen.

Aus der näheren Betrachtung der Nachfragekomponenten geht hervor, dass das Wachstum der Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets sich im zweiten Halbjahr 2012 beleben und danach weiter an Schwung gewinnen dürfte; dies ist auf eine allmähliche Stärkung der Auslandsnachfrage des Euroraums sowie die Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Bezug auf die Exporte zurückzuführen. Die Unternehmensinvestitionen dürften im weiteren Jahresverlauf 2012 infolge der erhöhten Unsicherheit, des geringen Vertrauens und der in einigen Ländern vorherrschenden ungünstigen Kreditangebotsbedingungen zurückgehen. Im Jahr 2013 sollten sie dann – gestützt durch eine Belebung der Binnen- und Auslandsnachfrage, die sehr niedrigen Zinssätze, Erwartungen eines geringeren Kostendrucks und höhere Gewinnaufschläge – erneut anziehen. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften in nächster Zeit abnehmen und sich ab Ende 2012 leicht erholen. Die Notwendigkeit weiterer Anpassungen angesichts früherer Übertreibungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Staaten wird die Wohnungsbauinvestitionen voraussichtlich weiterhin belasten. Diese nachteiligen Effekte dürften allerdings – wenn auch nur teilweise – dadurch ausgeglichen werden, dass Wohnungsbauinvestitionen in einigen anderen Ländern, in denen Investitionen in Wohnimmobilien durch historisch niedrige Hypothekenzinsen deutlich gestützt werden, relativ gesehen an Attraktivität gewonnen haben. Es wird erwartet, dass die öffentlichen Investitionen aufgrund der Sparpakete zur Haushaltskonsolidierung in mehreren Euro-Ländern über den gesamten Projektionszeitraum hinweg sinken.

Die privaten Konsumausgaben werden den Projektionen zufolge im Jahresverlauf 2012 abnehmen. Grund hierfür ist ein Rückgang des real verfügbaren Einkommens, der wiederum auf sinkende Beschäftigungszahlen, geringere reale Arbeitnehmerentgelte, Maßnahmen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte sowie ein niedriges Nichtarbeitseinkommen zurückzuführen ist. Eine rückläufige Sparquote, die die Bemühungen der privaten Haushalte widerspiegelt, den Konsum im Zeitverlauf zu glätten, sollte den Rückgang des real verfügbaren Einkommens teilweise ausgleichen. Es wird jedoch erwartet, dass die Verringerung der Sparquote durch den anhaltenden Anstieg der Arbeitslosenquote und das geringe Verbrauchervertrauen – zwei Faktoren, die zu einem höheren Vorsichtssparen führen dürften – abgeschwächt wird. Im Jahresverlauf 2013 wird eine mäßige Zunahme der privaten Konsumausgaben erwartet, in der eine Erholung des real verfügbaren Einkommens zum Ausdruck kommt, da die nachteiligen Auswirkungen der zuvor genannten Faktoren allmählich nachlassen und die Realeinkommen von einem geringeren Druck durch die Rohstoffpreise profitieren. Den Projektionen zufolge sinken die staatlichen Konsumausgaben in den Jahren 2012 und 2013 aufgrund der Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung.

Die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums dürften nach einem Rückgang in der ersten Jahreshälfte 2012 im zweiten Halbjahr erneut steigen und danach weiter an Dynamik gewinnen, wengleich sie nach wie vor durch die schwache Gesamtnachfrage gebremst werden. Aufgrund einer stärkeren Zunahme der Ausfuhren wird damit gerechnet, dass der Außenhandel über den gesamten Projektionszeitraum hinweg einen deutlich positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leistet. Angesichts des steigenden Handelsbilanzüberschusses dürfte die Leistungsbilanz, die im Vorjahr ausgeglichen war, über den Projektionszeitraum hinweg einen sich ausweitenden Aktivsaldo verzeichnen.

**Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

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

|                        | 2011 | 2012          | 2013         |
|------------------------|------|---------------|--------------|
| HVPI                   | 2,7  | 2,4 bis 2,6   | 1,3 bis 2,5  |
| Reales BIP             | 1,5  | -0,6 bis -0,2 | -0,4 bis 1,4 |
| Private Konsumausgaben | 0,2  | -1,1 bis -0,7 | -0,8 bis 0,8 |

|  |      |               |              |
|--|------|---------------|--------------|
| Konsumausgaben des Staates                   | -0,3 | -0,8 bis -0,2 | -0,8 bis 0,4 |
| Bruttoanlageinvestitionen                    | 1,5  | -4,1 bis -2,5 | -1,7 bis 2,7 |
| Ausfuhren (Warenhandel und Dienstleistungen) | 6,4  | 1,8 bis 4,4   | 1,1 bis 8,1  |
| Einfuhren (Warenhandel und Dienstleistungen) | 4,2  | -1,3 bis 1,3  | 0,3 bis 7,1  |

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

### Aussichten für Preise und Kosten

Die Gesamtinflationsrate, die sich im August auf 2,6 % belief, dürfte im gesamten Jahresverlauf 2012 über der 2 %-Marke liegen. Grund hierfür sind die hohen Energiepreise, die Abwertung des Euro und die in einigen Ländern gestiegenen indirekten Steuern. In diesem Jahr dürfte die Teuerungsrate im Durchschnitt zwischen 2,4 % und 2,6 % betragen. Im folgenden Jahr wird sie den Erwartungen zufolge auf einen Wert zwischen 1,3 % und 2,5 % sinken. Hierfür ist vor allem der Preisauftrieb bei Energie ausschlaggebend, der angesichts der angenommenen allmählichen Abwärtsbewegung der Ölpreise über den Projektionszeitraum hinweg erheblich nachlassen dürfte. Was die Teuerung der Nahrungsmittel angeht, so wird für 2013 ebenfalls mit einem Rückgang gerechnet. Die Preissteigerungsrate nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie dürfte über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend stabil bleiben. Der Aufwärtsdruck im Zusammenhang mit der jüngsten Abwertung des Euro sowie den Erhöhungen indirekter Steuern und administrierter Preise in einigen Ländern dürfte den Abwärtsdruck, der vom Umfeld einer schwachen Binnennachfrage und hoher Arbeitslosigkeit ausgeht, weitgehend ausgleichen.

Im Einzelnen wird erwartet, dass der externe Preisdruck, der in der Vergangenheit durch steigende Ölpreise und die Abwertung des Euro verstärkt wurde, über den Projektionszeitraum hinweg nachlässt. Insbesondere implizieren die Annahmen einer Stabilisierung des Euro-Wechselkurses und eines Ölpreistrückgangs, dass sich die Jahreszuwachsrate des Importdeflators allmählich verringern sollte. Was den inländischen Preisdruck angeht, so dürfte die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im laufenden Jahr sinken und 2013 gedämpft bleiben. Dies liegt in der sich eintrübenden Lage am Arbeitsmarkt und den haushaltspolitischen Konsolidierungsmaßnahmen in einigen Ländern begründet. Da das Lohnwachstum im laufenden Jahr hinter den Preissteigerungen zurückbleiben dürfte, wird sich das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer den Projektionen zufolge im Jahr 2012 verringern. Im darauffolgenden Jahr dürfte es sich stabilisieren, dabei allerdings weiterhin deutlich hinter dem Tempo des Produktivitätsanstiegs zurückbleiben. Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte 2012 anziehen und im Folgejahr vor allem aufgrund von Produktivitätsentwicklungen zurückgehen. Der Gewinnmargenindikator wird den Erwartungen zufolge 2012 sinken und die steigenden Lohnstückkosten in einem Umfeld schwacher Nachfrage abfedern. In der Folge dürften das langsamere Wachstum der Lohnstückkosten und die sich verbessernden Wirtschaftsbedingungen eine Ausweitung der Gewinnspannen stützen. Die Steigerungen bei administrierten Preisen und indirekten Steuern, die Teil der haushaltspolitischen Konsolidierungspläne sind, dürften in den Jahren 2012 und 2013 erheblich zur Inflation nach dem HVPI beitragen.

### Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2012

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2012 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das reale BIP-Wachstum des Euroraums projizierten Bandbreiten für 2012 und 2013 nach unten korrigiert. Die Abwärtskorrekturen betreffen vor allem die letzten zwei Quartale des laufenden Jahres und implizieren einen negativen statistischen Überhang für 2013. Was die HVPI-Inflation betrifft, so liegen die Bandbreiten für dieses und nächstes Jahr leicht über den im Juni 2012 projizierten Bandbreiten, was in erster Linie auf die Auswirkungen des schwächeren Euro-Wechselkurses zurückzuführen ist.

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2012

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

|                             | 2012          | 2013         |
|-----------------------------|---------------|--------------|
| Reales BIP – Juni 2012      | -0,5 bis 0,3  | 0,0 bis 2,0  |
| Reales BIP – September 2012 | -0,6 bis -0,2 | -0,4 bis 1,4 |
|                             |               |              |
| HVPI – Juni 2012            | 2,3 bis 2,5   | 1,0 bis 2,2  |
| HVPI – September 2012       | 2,4 bis 2,6   | 1,3 bis 2,5  |

### 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 Kalendereinigung angewandt.

Den derzeit von anderen Organisationen und Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das Wachstum des realen BIP des Euroraums 2012 zwischen -0,5 % und -0,1 % betragen und somit nahe an den Bandbreiten der von EZB-Experten erstellten Projektionen liegen. Die Prognosen in Bezug auf das BIP-Wachstum im Jahr 2013 variieren zwischen 0,3 % und 1,0 % und befinden sich somit innerhalb der von EZB-Experten projizierten Bandbreiten. Was die Teuerung betrifft, so rechnen die verfügbaren Prognosen für 2012 mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation zwischen 2,0 % und 2,4 %, was unterhalb der von EZB-Mitarbeitern projizierten Bandbreite liegt. Im Jahr 2013 dürfte die Teuerungsrate nach dem HVPI gemäß den verfügbaren Prognosen zwischen 1,6 % und 1,9 % liegen und sich damit innerhalb der diesbezüglichen Bandbreite der von EZB-Experten erstellten Projektionen bewegen.

**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 |             |
|---|----------------------------|---------------|--------------|----------------|-------------|
|   |                            | 2012          | 2013         | 2012           | 2013        |
| OECD  | Mai 2012                   | -0,1          | 0,9          | 2,4            | 1,9         |
| Europäische Kommission                      | Mai 2012                   | -0,3          | 1,0          | 2,4            | 1,8         |
| IWF   | Juli 2012                  | -0,3          | 0,7          | 2,0            | 1,6         |
| Survey of Professional Forecasters          | August 2012                | -0,3          | 0,6          | 2,3            | 1,7         |
| Consensus Economics                         | August 2012                | -0,5          | 0,3          | 2,3            | 1,7         |
| Euro Zone Barometer                         | August 2012                | -0,5          | 0,3          | 2,3            | 1,8         |
| Von Experten der EZB erstellte Projektionen | September 2012             | -0,6 bis -0,2 | -0,4 bis 1,4 | 2,4 bis 2,6    | 1,3 bis 2,5 |

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2012; IWF, World Economic Outlook, Aktualisierung vom Juli 2012 für das reale BIP-Wachstum sowie World Economic Outlook vom April 2012 für die Inflation; Wirtschaftsausblick der OECD vom Mai 2012; Prognosen von Consensus Economics; MJEconomics; 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 Zuwachsraten 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, 2012

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](http://www.ecb.europa.eu)

Alle Rechte vorbehalten.

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