



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

VON EXPERTEN DES EUROSYSTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGBIET

Auf Basis der bis zum 27. Mai 2010 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Dank der erwarteten weltweiten Konjunkturerholung wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 0,7 % und 1,3 % sowie 2011 zwischen 0,2 % und 2,2 % betragen. Die Inflation dürfte, gedämpft durch die Unterauslastung der Kapazitäten im Eurogebiet, über den Projektionszeitraum hinweg moderat bleiben. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Inflation insgesamt wird sich 2010 voraussichtlich auf 1,4 % bis 1,6 % und 2011 auf 1,0 % bis 2,2 % belaufen.

Kasten 1

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 20. Mai 2010.¹ Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die kurzfristigen 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 0,8 % für 2010 und von 1,1 % für das Folgejahr. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 3,9 % in diesem Jahr hin; für 2011 wird mit einem Anstieg auf 4,2 % gerechnet. Neben der jüngsten Verbesserung der Finanzierungsbedingungen berücksichtigt die Basisprojektion auch die Annahme, dass sich die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den oben genannten Zinssätzen im Verlauf des Projektionszeitraums leicht verringern werden. Ferner wird von einer allmählichen Lockerung der Kreditangebotsbedingungen über den Zeithorizont ausgegangen. Was die Rohstoffe betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung erwartet, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2010 auf 79,5 USD je Barrel und 2011 auf 83,7 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden sich die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2010 um 17,9 % erhöhen, 2011 dürfte der Preisanstieg mit 1,2 % moderater ausfallen.

¹ Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende 2011. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis Ende 2010 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

¹ 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, die auf der Website der EZB abrufbar ist. 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.

Die bilateralen Wechselkurse dürften über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das während der zehn Arbeitstage bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,30 im laufenden und von 1,26 im kommenden Jahr sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt 2010 um 6,4 % sowie 2011 um weitere 1,8 % nachgibt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 27. Mai 2010). 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.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die globalen Wirtschaftsaussichten haben sich weiter aufgehellt, und zwar deutlicher als in den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom März erwartet. Mit Blick auf die Zukunft wird davon ausgegangen, dass sich das weltweite Wachstum im zweiten Halbjahr 2010 vorübergehend verlangsamen wird, da einige der Faktoren, welche die Erholung anfänglich trugen – wie beispielsweise die Konjunkturprogramme und der Lagerzyklus – allmählich entfallen. Anschließend wird die Weltwirtschaft laut den Projektionen durch eine Normalisierung der Finanzierungsbedingungen sowie eine leichte Zunahme des Vertrauens und eine gewisse Verbesserung am Arbeitsmarkt gestützt. Es wird damit gerechnet, dass das weltweite Wirtschaftswachstum in diesem und im nächsten Jahr hinter früheren Trends zurückbleibt, da die Konjunkturerholung im Gefolge der Finanzkrise insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften verhalten ausfällt. In Bezug auf das globale reale BIP außerhalb des Eurogebiets wird für 2010 und 2011 ein Anstieg um 4,7 % bzw. 4,1 % projiziert. Das Wachstum der Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets wird den Schätzungen zufolge in diesem Jahr 8,6 % und im folgenden Jahr 6,0 % betragen.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Im ersten Quartal 2010 legte das reale BIP leicht zu. Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass die Vorratsveränderungen erheblich zu dieser Entwicklung beitrugen, während mehrere andere Faktoren – wie beispielsweise der Wegfall der staatlichen Anreize zum Pkw-Kauf sowie ungünstige Witterungsbedingungen – das Wachstum der Binnennachfrage dämpften. Für das zweite Quartal wird ein deutlich stärkeres Wachstum des realen BIP projiziert, das unter anderem von einer Wiederbelebung der Bautätigkeit profitieren dürfte. Da sich die Faktoren, die das Wachstum in der Anfangsphase der Erholung temporär ankurbelten – hier sind beispielsweise die Konjunkturprogramme und der Lagerzyklus zu nennen – abschwächen, wird für den weiteren Jahresverlauf 2010 erwartet, dass das Wachstum verhalten bleibt. Auf längere Sicht wird die Wirtschaftstätigkeit den Projektionen zufolge, gestützt durch eine allmählich steigende Binnennachfrage, an Fahrt gewinnen. Die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen und die erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems dürften die Konjunktur über den gesamten Zeithorizont stützen. Allerdings wird davon ausgegangen, dass das Wachstum in diesem und im nächsten Jahr aufgrund der in mehreren Sektoren weiterhin notwendigen Bilanzsanierungen schwächer bleibt als vor der Rezession, während der private Konsum durch hohe Arbeitslosigkeit, Vorsichtssparen und mäßige Einkommenszuwächse belastet wird. Die Aussichten berücksichtigen darüber hinaus die laufenden Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung, die das Vertrauen in die mittelfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen wiederherstellen und festigen sollen. Das reale BIP, das 2009 um 4,1 % nachgegeben hatte, wird 2010 im Vorjahresvergleich voraussichtlich um 0,7 % bis 1,3 % und 2011 um 0,2 % bis 2,2 % steigen.

Im Hinblick auf die inländischen Komponenten des BIP wird erwartet, dass die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) 2010 weiterhin recht schwach ausfallen und durch hohe Reservekapazitäten, trübe und mit Unsicherheit behaftete Nachfrageaussichten, eine geringe Rentabilität sowie Finanzierungsbeschränkungen begrenzt werden; anschließend dürfte sich jedoch eine langsame Erholung

einstellen. Nach den Anfang 2010 verzeichneten kurzfristigen witterungsbedingten Schwankungen werden die Wohnungsbauinvestitionen den Projektionen zufolge – gedämpft durch anhaltende Anpassungen in den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder – verhalten bleiben. Vor dem Hintergrund der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Konjunkturpakete und des anschließenden Auslaufens dieser Maßnahmen wird angenommen, dass sich die staatlichen Investitionen im Lauf dieses Jahres in realer Rechnung stabilisieren und im Folgejahr deutlich sinken.

Der private Konsum wird den Erwartungen zufolge 2010 moderat zunehmen und 2011 nach und nach weiter steigen. Insgesamt dürfte sich die Schwäche des projizierten Beschäftigungswachstums dämpfend auf das Realeinkommen auswirken. Gleichzeitig wird die Sparquote, so die Projektionen, erheblich über dem vor der Krise verzeichneten Niveau bleiben, da angesichts eines Umfelds, das von hoher wirtschaftlicher Unsicherheit und mäßigen Aussichten für das Einkommenswachstum geprägt ist, nach wie vor aus Vorsichtsgründen gespart wird. Allerdings wird davon ausgegangen, dass die Sparquote im Zuge der allmählichen Aufhellung der Wirtschaftslage etwas sinken wird.

Tabelle 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

	2009	2010	2011
HVPI	0,3	1,4 bis 1,6	1,0 bis 2,2
Reales BIP	-4,1	0,7 bis 1,3	0,2 bis 2,2
Private Konsumausgaben	-1,2	-0,2 bis 0,4	-0,2 bis 1,6
Konsumausgaben des Staates	2,6	0,3 bis 1,3	-0,3 bis 1,1
Bruttoanlageinvestitionen	-10,8	-3,4 bis -1,2	-2,1 bis 2,7
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	-13,2	5,5 bis 9,1	1,1 bis 7,9
Importe (Waren und Dienstleistungen)	-12,0	3,8 bis 7,0	0,4 bis 6,8

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

2) Die Daten beziehen sich auf alle 16 Länder des Euro-Währungsgebiets.

Die Ausfuhren des Eurogebiets erholten sich gegen Ende 2009 und zogen Anfang 2010 wieder kräftig an. Die Erholung der Exporte setzt sich, getragen von der Auslandsnachfrage und einer höheren Wettbewerbsfähigkeit, über den Projektionszeitraum hinweg fort. Folglich leistet der Außenhandel den Projektionen zufolge sowohl 2010 als auch 2011 einen positiven Beitrag zum Wachstum des BIP.

Es wird davon ausgegangen, dass die Arbeitslosenquote bis Anfang 2011 steigt und sich anschließend stabilisiert. Verantwortlich hierfür sind die verzögerte Anpassung an den bis Mitte 2009 verzeichneten kräftigen Produktionsrückgang, die erwartete verhaltene Konjunkturerholung sowie Abwärtsrigiditäten bei den Löhnen.

Das Potenzialwachstum dürfte – größtenteils krisenbedingt – moderat ausfallen, sich aber über den Projektionszeitraum hinweg etwas erholen. Dies ist auf den Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit, niedrigere Erwerbsbeteiligungsquoten und den starken Investitionsrückgang zurückzuführen, der den Kapitalstock belastet. Das Ausmaß dieser Effekte ist jedoch sehr ungewiss, und die Projektionen zum Potenzialwachstum – und somit zur Produktionslücke – sind mit noch größerer Unsicherheit behaftet als üblich. Trotzdem wird erwartet, dass die geschätzte Produktionslücke etwas abnimmt, aber über den Zeithorizont hinweg negativ bleibt.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Nach einem kräftigen Anstieg im März 2010 wird für das zweite Halbjahr eine weitere leichte Erhöhung der HVPI-Gesamtinflationsrate projiziert, die vor allem auf die Basiseffekte vergangener Rückgänge bei den Nahrungsmittelpreisen zurückzuführen ist. Anschließend dürfte die Preissteigerung, im Einklang mit der erwarteten Abnahme der Wachstumsrate der Energiepreise, etwas nachlassen. Im Gegensatz hierzu wird projiziert, dass die Wachstumsrate der HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie aufgrund der Konjunkturaufhellung und der Verbesserung der Arbeitsmarktlage über den Projektionszeitraum hinweg allmählich zunimmt. Die durchschnittliche jährliche Teuerungsrate dürfte 2010 zwischen 1,4 % und 1,6 % sowie 2011 zwischen 1,0 % und 2,2 % betragen.

Insbesondere wird projiziert, dass der externe Preisdruck im laufenden Jahr steigt, 2011 jedoch wieder nachlässt, wobei die Zunahme weitgehend auf die erwartete Entwicklung der Rohstoffpreise und die Abwertung des Euro zurückzuführen sein dürfte. Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird im Hinblick auf das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts pro Stunde für dieses Jahr ein deutlicher Rückgang erwartet. Danach wird mit einem sich nur allmählich vollziehenden und moderat ausfallenden Anstieg gerechnet. Zusammen mit der projizierten kräftigen Erholung der Arbeitsproduktivität impliziert dieses insgesamt verhaltene Lohnprofil eine deutliche Verlangsamung des Wachstums der Lohnstückkosten in diesem Jahr, gefolgt von einem begrenzten Anstieg. Bei den Gewinnspannen wird sich 2010 den Projektionen zufolge wiederum eine signifikante Erholung einstellen; danach werden sie sich, gestützt von der Konjunkturbelebung und den Aussichten eines moderaten Lohnwachstums, kontinuierlich ausweiten.

VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2010

Bei einem Vergleich mit den im Monatsbericht vom März 2010 veröffentlichten Projektionen zeigt sich, dass die Projektionsbandbreite für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2010 nach oben revidiert wurde. Grund hierfür ist die lebhafter als erwartet ausfallende kurzfristige Nachfrage. Gleichzeitig wurde die Bandbreite für 2011 nach unten korrigiert, was in erster Linie der Abwärtskorrektur der Aussichten für die Binnennachfrage zuzuschreiben ist.

Was die HVPI-Inflation betrifft, so liegt die Projektionsbandbreite für 2010 nahe am oberen Rand der im März veröffentlichten Bandbreite, während jene für 2011 etwas über den Werten der vorherigen Projektionen liegt. Die Aufwärtskorrektur ist größtenteils auf die Effekte der Annahmen im Hinblick auf die in Euro gerechneten höheren Rohstoffpreise zurückzuführen.

Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom März 2010

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011
Reales BIP – März 2010	0,4 bis 1,2	0,5 bis 2,5
Reales BIP – Juni 2010	0,7 bis 1,3	0,2 bis 2,2
HVPI – März 2010	0,8 bis 1,6	0,9 bis 2,1
HVPI – Juni 2010	1,4 bis 1,6	1,0 bis 2,2

Kasten 2

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen und 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 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 auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

Den derzeit von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das reale BIP des Euroraums 2010 um 0,9 % bis 1,2 % und 2011 um 1,5 % bis 1,8 % wachsen. Alle diese Prognosen liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen.

Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die verfügbaren Prognosen anderer Institutionen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 1,1 % und 1,5 % im Jahr 2010 sowie zwischen 1,0 % und 1,7 % im Jahr 2011. Diese Inflationsprognosen befinden sich ebenfalls innerhalb der Bandbreiten der Projektionen der Experten des Eurosystems.

Tabelle 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	
		2010	2011	2010	2011
IWF	April 2010	1,0	1,5	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	April 2010	1,1	1,5	1,4	1,5
Europäische Kommission	Mai 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
Consensus Economics	Mai 2010	1,1	1,5	1,3	1,4
OECD	Mai 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2010	0,7 bis 1,3	0,2 bis 2,2	1,4 bis 1,6	1,0 bis 2,2

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2010; IWF World Economic Outlook, April 2010; OECD Wirtschaftsausblick, Mai 2010; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems 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 wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

© Europäische Zentralbank, 2010

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.