



## Kasten

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

Auf der Grundlage der bis zum 18. Februar 2011 vorliegenden Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Im Hinblick auf das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird eine Bandbreite von 1,3 % bis 2,1 % für das laufende Jahr und von 0,8 % bis 2,8 % für das kommende Jahr projiziert. Die Inflation dürfte 2011 zwischen 2,0 % und 2,6 % sowie 2012 zwischen 1,0 % und 2,4 % betragen.

**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 10. Februar 2011.<sup>2</sup> 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 insgesamt ein Durchschnittsniveau von 1,5 % für 2011 und von 2,4 % für 2012. Die technischen Annahmen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet werden ebenfalls von Markterwartungen abgeleitet und deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,5 % in diesem und von 4,9 % im nächsten Jahr hin.<sup>3</sup> Was die Finanzierungsbedingungen anbelangt, so geht die Basisprojektion davon aus, dass sich die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den Kurzfristzinssätzen über den Projektionszeitraum hinweg etwas verringern werden. Die Spreads gegenüber den langfristigen Zinssätzen, bei denen im Schlussquartal 2010 eine deutliche Abnahme verzeichnet wurde, werden den Annahmen zufolge allmählich steigen und zum Ende des Projektionshorizonts wieder ihren historischen Durchschnitt erreichen. Es wird davon ausgegangen, dass sich die Kreditangebotsbedingungen weiter normalisieren, wenngleich sie die Wirtschaftstätigkeit über den Projektionshorizont hinweg nach wie vor etwas belasten dürften. 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 101,3 USD je Barrel und 2012 auf 102,4 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie deutlich anziehen, und zwar um 27,5 % in diesem und um 1,0 % im nächsten Jahr.

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum

<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 für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum ersten Quartal 2012 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

<sup>3</sup> Die technische Annahme für die langfristigen Zinssätze im Eurogebiet wird bis zum Redaktionsschluss berechnet als Durchschnitt der als Richtwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der Euro-Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen. Die Annahme wird dann anhand eines Profils der zukünftigen Entwicklung, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für den Euroraum abgeleitet wird, über den Projektionszeitraum fortgeschrieben.

Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,37 über den gesamten Projektionszeitraum sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt 2011 um 1,1 % nachgibt und im kommenden Jahr um 0,1 % zunimmt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 11. Februar 2011). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten verabschiedet oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

#### **Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds**

Was die Weltwirtschaft betrifft, so stellte sich zum Jahreswechsel erneut eine Wachstumsdynamik ein, welche durch die insgesamt günstigeren Finanzierungsbedingungen weltweit gestützt wurde. Bei den kurzfristigen Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit dürften sich auch die neuen finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen in den Vereinigten Staaten als förderlich erweisen. Dennoch ist die konjunkturelle Situation der Länder nach wie vor uneinheitlich. In den großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften bleiben die mittelfristigen Wachstumsaussichten eher gedämpft, insbesondere in Staaten, in denen weiterhin Bilanzsanierungen erforderlich sind. Außerdem wird erwartet, dass die weitverbreitete Schwäche an den Wohnimmobilienmärkten und die anhaltend hohen Arbeitslosenquoten die Aussichten für die privaten Konsumausgaben in diesen Ländern auf mittlere Sicht eintrüben werden. Einige aufstrebende Volkswirtschaften dürften hingegen ein robustes Wachstum und einen steigenden Inflationsdruck verzeichnen. Für das weltweite reale BIP außerhalb des Euroraums wird ein durchschnittlicher Anstieg in Höhe von 4,7 % in diesem und von 4,6 % im kommenden Jahr angenommen. Angesichts der signifikanten Erholung des Welthandels wird damit gerechnet, dass die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets 2011 um 7,9 % und 2012 um 7,6 % zunimmt. Diese Wachstumsraten für das globale reale BIP und die Auslandsnachfrage liegen etwas über den Werten, die in den zehn Jahren vor der Finanzkrise im Durchschnitt verzeichnet wurden.

#### **Projektionen zum Wachstum des realen BIP**

Im dritten wie auch im vierten Quartal 2010 legte das reale BIP des Euroraums um 0,3 % zu. Was die Zukunft anbelangt, so wird eine Fortsetzung der Konjunkturerholung projiziert, wobei die Inlandsnachfrage den Export zunehmend als Haupttriebfeder ablösen dürfte. Diese Verlagerung spiegelt die Effekte früherer geldpolitischer Maßnahmen und die erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems wider. Allerdings dürften die in mehreren Sektoren notwendigen Bilanzsanierungen sowie die in den Projektionen unterstellten Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung, welche auf die Wiederherstellung des Vertrauens in die mittelfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen abzielen, sich ungünstig auf die Wachstumsaussichten des Euroraums auswirken. Auf Jahressicht wird erwartet, dass das reale BIP nach einer Zuwachsrate in Höhe von 1,7 % im vergangenen Jahr 2011 einen Anstieg von 1,3 % bis 2,1 % sowie 2012 von 0,8 % bis 2,8 % verzeichnen wird. Da das jährliche Potenzialwachstum den Projektionen zufolge merklich geringer ausfällt als vor der Krise, dürfte sich die Produktionslücke über den Projektionshorizont hinweg verringern.

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)<sup>1), 2)</sup>

	2010	2011	2012
HVPI	1,6	2,0 bis 2,6	1,0 bis 2,4
Reales BIP	1,7	1,3 bis 2,1	0,8 bis 2,8
Private Konsumausgaben	0,7	0,6 bis 1,4	0,4 bis 2,2
Konsumausgaben des Staates	0,8	-0,3 bis 0,5	-0,5 bis 0,9
Bruttoanlageinvestitionen	-0,8	0,4 bis 3,4	0,7 bis 5,5
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	10,9	4,9 bis 9,5	3,0 bis 9,2
Importe (Waren und Dienstleistungen)	9,0	3,5 bis 7,7	2,8 bis 8,4

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

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die am HVPI gemessene jährliche Teuerungsrate für das Euro-Währungsgebiet im Februar 2011 auf 2,4 %. Es wird projiziert, dass die HVPI-Gesamtinflation bis Ende dieses Jahres über der 2 %-Marke verharrt, was in erster Linie durch die deutliche Zunahme der Energie- und Nahrungsmittelpreise in jüngster Zeit bedingt ist. Danach dürfte – ausgehend von den derzeitigen Preisen der Terminkontrakte für Rohstoffe – die Erhöhung der Importpreise zurückgehen. Im Gegensatz dazu wird der inländische Preisdruck den Erwartungen zufolge aufgrund der allmählich besser werdenden Konjunktur und des höheren Lohnwachstums etwas zunehmen; dies dürfte einen graduellen Anstieg der HVPI-Inflationsrate ohne Nahrungsmittel und Energie über den Projektionszeitraum zur Folge haben. Insgesamt wird für die durchschnittliche jährliche Gesamtinflation ein Wert zwischen 2,0 % und 2,6 % im Jahr 2011 sowie zwischen 1,0 % und 2,4 % im Folgejahr projiziert. Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Euroraum wird den Projektionen zufolge im Einklang mit der allmählichen Aufhellung der Arbeitsmarktlage in den nächsten zwei Jahren anziehen. Trotzdem dürfte das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer 2011 aufgrund der Erhöhung der Preissteigerungsrate etwas zurückgehen und sich dann 2012 wieder leicht ins Positive kehren. Da für die kommenden zwei Jahre eine Abschwächung des Produktivitätswachstums projiziert wird, dürften die Lohnstückkosten, bei denen 2010 ein zyklischer Rückgang verzeichnet wurde, in diesem Jahr wieder zulegen und 2012 ein höheres Wachstumstempo aufweisen. Dies dürfte sich wiederum dämpfend auf die Steigerungen der Gewinnspannen, die sich 2010 deutlich erholt hatten, auswirken.

### Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2010

Bei einem Vergleich mit den im Monatsbericht vom Dezember 2010 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zeigt sich, dass die unteren Enden der Projektionsbandbreiten für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2011 und 2012 nach oben korrigiert wurden. In dieser Aufwärtskorrektur kommen ein kräftigeres Wachstum der Weltwirtschaft, eine projizierte Zunahme der Exporte des Euroraums sowie günstigere Aussichten für die Inlandsnachfrage, die sich aus dem gestiegenen Vertrauen ablesen lassen, zum Ausdruck. Was die am HVPI gemessene Teuerungsrate betrifft, so wurden die Bandbreiten für das laufende und das kommende Jahr gegenüber den Projektionen vom Dezember 2010 nach oben revidiert. Zurückzuführen war dies vor allem auf die höher als erwarteten Preissteigerungen bei Energie und Nahrungsmitteln.

**Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2010**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2010	2011	2012
Reales BIP – Dezember 2010	1,6 bis 1,8	0,7 bis 2,1	0,6 bis 2,8
Reales BIP – März 2011	1,7	1,3 bis 2,1	0,8 bis 2,8
HVPI – Dezember 2010	1,5 bis 1,7	1,3 bis 2,3	0,7 bis 2,3
HVPI – März 2011	1,6	2,0 bis 2,6	1,0 bis 2,4

### 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 finanzpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt.

Den derzeit von anderen Organisationen und Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das Wachstum des realen BIP des Euroraums 2011 zwischen 1,5 % und 1,7 % und im kommenden Jahr zwischen 1,7 % und 2,0 % betragen und somit eindeutig innerhalb der von den EZB-Experten projizierten Bandbreiten liegen. Was die Preissteigerung anbelangt, so gehen die verfügbaren Prognosen für das laufende Jahr von einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation zwischen 1,3 % und 2,2 % aus. Die Mehrzahl dieser Inflationsprognosen liegt unterhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten Projektionen, was vermutlich darauf zurückzuführen ist, dass sie die jüngsten Anstiege bei den Rohstoffpreisen noch nicht berücksichtigen. Die Prognosen in Bezug auf die HVPI-Teuerung im Jahr 2012 variieren zwischen 1,2 % und 1,8 % und befinden sich somit 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	November 2010	1,7	2,0	1,3	1,2
Europäische Kommission	Februar 2011	1,6	1,8	2,2	1,7
IWF	Januar 2011	1,5	1,7	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	Februar 2011	1,6	1,7	1,9	1,8
Consensus Economics	Februar 2011	1,6	1,7	2,0	1,8
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	März 2011	1,3 bis 2,1	0,8 bis 2,8	2,0 bis 2,6	1,0 bis 2,4

Quellen: Zwischenprognose der Europäischen Kommission vom Februar 2011 im Hinblick auf die Zahlen für 2011 sowie Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2010 in Bezug auf die Zahlen für 2012; IWF, World Economic Outlook vom Oktober 2010 für die Inflation sowie World Economic Outlook, Aktualisierung vom Januar 2011 für das BIP-Wachstum; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2010; Prognosen von Consensus Economics und 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 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](http://www.ecb.europa.eu)

Alle Rechte vorbehalten.

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