



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

KASTEN

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

Auf der Grundlage der bis zum 20. August 2010 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im Jahr 2010 zwischen 1,4 % und 1,8 % sowie 2011 zwischen 0,5 % und 2,3 % betragen. Die Inflation dürfte weitgehend stabil sein und 2010 in einer Bandbreite von 1,5 % bis 1,7 % und 2011 von 1,2 % bis 2,2 % liegen.

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Preise für Rohstoffe (Energie und sonstige Rohstoffe) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 13. August 2010.<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 0,8 % für 2010 und von 1,1 % für 2011. Die technischen Annahmen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet werden ebenfalls von Markterwartungen abgeleitet und beinhalten ein durchschnittliches Niveau von 3,6 % in diesem und von 3,8 % im nächsten Jahr.<sup>3</sup> Die Basisprojektion berücksichtigt auch die weitere Verbesserung der Finanzierungsbedingungen und geht folglich davon aus, dass sich die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den oben genannten Zinssätzen im Verlauf des Projektionszeitraums stabilisieren oder leicht verringern werden. Ferner wird eine Lockerung der Kreditangebotsbedingungen über den Projektionszeitraum hinweg angenommen. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung davon ausgegangen, dass sich die Ölpreise im Durchschnitt 2010 auf 78,8 USD je Barrel und 2011 auf 84,0 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie kräftig anziehen, und zwar um 39,1 % im laufenden Jahr und um weitere 11,0 % im kommenden Jahr.

Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,31 über den gesamten Projektionshorizont sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Schnitt 2010 um 6,5 % und 2011 um weitere 1,4 % sinkt.

<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 dritten Quartal 2011 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 Eckwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der Euro-Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen. Die Annahme wird dann über den Projektionszeitraum fortgeschrieben anhand eines Profils der zukünftigen Entwicklung, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für den Euroraum abgeleitet wird.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 17. August 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.

#### Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Die weltwirtschaftliche Erholung setzt sich fort, auch wenn es in der zweiten Jahreshälfte 2010 aufgrund der schwindenden Beiträge des Lagerzyklus und der Konjunkturprogramme zu einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums kommen dürfte. Anschließend sollte die Weltwirtschaft durch die weitere Normalisierung an den Finanzmärkten, die Zunahme des Vertrauens und die Verbesserung der Arbeitsmarktlage gestützt werden. In den meisten aufstrebenden Volkswirtschaften scheint das Wachstum kräftig zu sein. Dies steht im Gegensatz zu der eher schleppenden Erholung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, in denen das Zusammentreffen der schwachen Arbeitsmarktaussichten mit dem Abbau des Verschuldungsgrads die Konjunktur belasten dürfte. Trotz der über den gesamten Zeitraum projizierten Erholung wird daher erwartet, dass die konjunkturelle Schwäche in mehreren fortgeschrittenen Volkswirtschaften andauert. Für das weltweite reale BIP außerhalb des Euroraums wird ein durchschnittlicher Anstieg um 5,1 % im laufenden und um 4,4 % im kommenden Jahr angenommen. Angesichts der deutlichen Erholung des Welthandels wird damit gerechnet, dass das Wachstum der Exportmärkte des Eurogebiets im Jahr 2010 auf 10,4 % und im Folgejahr auf 7,1 % zunimmt.

#### Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Im zweiten Quartal 2010 legte das reale BIP im Euroraum kräftig zu. Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass die Binnennachfrage merklich zunahm, was unter anderem – nach der Beeinträchtigung durch die ungünstigen Witterungsbedingungen im ersten Quartal – auf einen starken Anstieg der Investitionen zurückzuführen war. Der Außenhandel und die Vorratsveränderungen trugen ebenfalls zum Wachstum bei. Im weiteren Jahresverlauf 2010 dürfte, wie zuvor erwartet, die Wachstumsrate leicht zurückgehen, da sich die Faktoren etwas abschwächen, die das Wachstum in der Anfangsphase der Erholung temporär ankurbelten – wie beispielsweise die Konjunkturprogramme, der Lagerzyklus und die Belebung des Handels. Auf längere Sicht dürfte die Wirtschaftstätigkeit, gestützt durch die Erholung der Exporte und die allmählich steigende Binnennachfrage, anziehen. Hierin spiegeln sich die Effekte der vorangegangenen geldpolitischen Maßnahmen und die erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems wider. Allerdings wird davon ausgegangen, dass die Erholung im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen aufgrund der in mehreren Sektoren notwendigen Bilanzsanierungen recht verhalten bleibt. Außerdem wird erwartet, dass sich die moderate Einkommensentwicklung auf den privaten Konsum auswirkt. In den Aussichten sind darüber hinaus die laufenden Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung berücksichtigt, die das Vertrauen in die mittelfristige Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen festigen sollen. Das reale BIP, das 2009 um 4,0 % gefallen war, wird sich im Vorjahresvergleich voraussichtlich deutlich erholen, das Wachstum dürfte aber über den Prognosezeitraum hinweg mit Werten zwischen 1,4 % und 1,8 % für 2010 sowie 0,5 % und 2,3 % für 2011 moderat bleiben. Da die Schätzungen in Bezug auf das jährliche Potenzialwachstum den Projektionen zufolge ebenfalls niedriger ausfallen als die vor der Krise verzeichneten Raten, 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>

	2009	2010	2011
HVPI	0,3	1,5 bis 1,7	1,2 bis 2,2
Reales BIP	-4,0	1,4 bis 1,8	0,5 bis 2,3
Private Konsumausgaben	-1,1	0,0 bis 0,4	-0,1 bis 1,5
Konsumausgaben des Staates	2,6	0,3 bis 1,3	-0,1 bis 1,1
Bruttoanlageinvestitionen	-11,0	-2,3 bis -0,7	-1,6 bis 3,0
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	-13,2	7,4 bis 10,0	2,9 bis 9,3
Importe (Waren und Dienstleistungen)	-11,8	5,8 bis 8,2	1,6 bis 7,8

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) In den Projektionen für 2011 wird Estland als Teil des Eurogebiets erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen 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

Für die jährliche Teuerungsrate nach dem HVPI insgesamt, die im August 1,6 % erreichte, wird bis Ende des Jahres ein leichter Anstieg projiziert, der größtenteils der Entwicklung der Rohstoffpreise geschuldet ist. Während die importierte Inflation sich abschwächt, dürften der inländische Preisdruck sowie die allmähliche Konjunkturaufhellung im weiteren Verlauf zu einer langsamen Zunahme der Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie führen. Insgesamt gesehen wird jedoch erwartet, dass der Inflationsdruck bis 2011 begrenzt bleibt, wobei die Gesamtinflation mit Jahresraten zwischen 1,5 % und 1,7 % im Jahr 2010 sowie 1,2 % und 2,2 % im Jahr 2011 weitgehend stabil ist. Den Projektionen zufolge wird das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Stunde im Eurogebiet im laufenden Jahr zurückgehen. Angesichts der weiterhin schwachen Arbeitsmarktlage wird für 2011 ein geringer zusätzlicher Lohndruck erwartet. Unter Berücksichtigung der erwarteten kräftigen Erholung der Arbeitsproduktivität impliziert das projizierte Lohnprofil für 2010 eine erhebliche Verringerung der Lohnstückkosten. Dies wiederum dürfte dazu führen, dass sich die Gewinnspannen, nach der starken Kontraktion im Jahr 2009, deutlich erholen und anschließend moderat ausweiten.

### Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2010

Bei einem Vergleich mit den im Monatsbericht vom Juni 2010 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen zeigt sich, dass die Projektionsbandbreite für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2010 erheblich über der zuvor projizierten Bandbreite liegt. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass das Wachstum im zweiten Quartal kräftiger als erwartet ausfiel und dass es Hinweise auf eine die Erwartungen übertreffende Entwicklung im weiteren Jahresverlauf gibt. Die Bandbreite für 2011 wurde – in erster Linie bedingt durch Überhangseffekte, die sich aus dem für Ende 2010 projizierten kräftigeren Wachstum ergeben – leicht nach oben korrigiert.

Im Hinblick auf die HVPI-Inflation wurde bei der Bandbreite für 2010 gegenüber der im Juni veröffentlichten Bandbreite eine geringfügige Korrektur nach oben vorgenommen; für 2011 wurde der Wert am unteren Ende der Bandbreite leicht nach oben revidiert.

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2009	2010	2011
Reales BIP – Juni 2010	-4,1	0,7 bis 1,3	0,2 bis 2,2
Reales BIP – September 2010	-4,0	1,4 bis 1,8	0,5 bis 2,3
HVPI – Juni 2010	0,3	1,4 bis 1,6	1,0 bis 2,2
HVPI – September 2010	0,3	1,5 bis 1,7	1,2 bis 2,2

#### Vergleich mit den 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 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 auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

Den derzeit von anderen Organisationen und Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das reale BIP-Wachstum des Euroraums 2010 zwischen 0,9 % und 1,2 % betragen. Diese Werte liegen unter der Bandbreite, die in den von Experten der EZB erstellten Projektionen angegeben ist. Grund hierfür ist wahrscheinlich, dass die Prognosen vor der Veröffentlichung von Daten fertiggestellt wurden, die ein kräftiges Wachstum im zweiten Quartal anzeigen. Die Bandbreite der Prognosen für 2011 liegt zwischen 1,3 % und 1,8 % und befindet sich somit deutlich innerhalb der Bandbreite der Projektionen der EZB-Experten. Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die verfügbaren Prognosen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 1,1 % und 1,5 % im Jahr 2010; diese Werte liegen geringfügig unter der von Experten der EZB projizierten Bandbreite. Die HVPI-Inflationsprognosen für 2011 betragen zwischen 1,0 % und 1,7 %, wobei sich mit Ausnahme der OECD-Prognose alle Prognosen innerhalb der Projektionsbandbreite der Experten der EZB befinden.

**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	
		2010	2011	2010	2011
OECD	Mai 2010	1,2	1,8	1,4	1,0
Europäische Kommission	Mai 2010	0,9	1,5	1,5	1,7
IWF	Juli 2010	1,0	1,3	1,1	1,3
Survey of Professional Forecasters	Juli 2010	1,1	1,4	1,4	1,5
Consensus Economics	August 2010	1,2	1,4	1,5	1,6
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	September 2010	1,4 bis 1,8	0,5 bis 2,3	1,5 bis 1,7	1,2 bis 2,2

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission vom Mai 2010; IWF, World Economic Outlook vom April 2010 für die Inflation sowie World Economic Outlook, Aktualisierung vom Juli 2010, für das BIP-Wachstum; OECD-Wirtschaftsausblick vom Mai 2010; Prognosen von Consensus Economics; 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, 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](http://www.ecb.europa.eu)

Alle Rechte vorbehalten.

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