



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO- WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 20. November 2008 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2008 auf 0,8 % bis 1,2 %, für 2009 auf -1,0 % bis 0,0 % und für 2010 auf 0,5 % bis 1,5 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2008 zwischen 3,2 % und 3,4 %, 2009 zwischen 1,1 % und 1,7 % und 2010 zwischen 1,5 % und 2,1 % betragen.

Kasten 1

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 14. November 2008.¹ Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Diese Zinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich im Hinblick auf die kurzfristigen Zinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 4,7 % für das Jahr 2008, das im Folgejahr auf 2,8 % fällt und sich 2010 wieder auf 3,2 % erhöht. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leichten Anstieg von durchschnittlich 4,4 % im Jahr 2008 auf 4,5 % im Jahr 2009 und 4,7 % im Jahr 2010 hin.² Die Basisprojektion beruht auch auf der Annahme einer weiteren Zunahme der Spreads für Bankkredite, worin sich das höhere Risikobewusstsein an den Finanzmärkten widerspiegelt. 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 2008 auf 99,9 USD je Barrel, 2009 auf 67,3 USD je Barrel und 2010 auf 76,6 USD je Barrel belaufen. Die Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt dürften 2008 kräftig, um 28,9 %, anziehen, im Folgejahr um 9,7 % zurückgehen und sich 2010 erneut um 4,9 % erhöhen. Bei den Preisen für sonstige Rohstoffe (d. h. ohne Energie und Nahrungsmittel) wird für 2008 in US-Dollar gerechnet ein Anstieg um 3,5 %, für 2009 ein deutlicher Rückgang um 22,9 % und für 2010 eine Erhöhung um 5,4 % erwartet.

Des Weiteren wird die technische Annahme zugrunde gelegt, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,27 und einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt 2008 um 4,1 % über sowie 2009 um 5,5 % unter dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegt.

- 1 Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende 2010. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis Ende 2009 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.
- 2 Siehe auch Kasten 4 im vorliegenden Monatsbericht.

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. Die Bandbreiten für jede Variable und jeden Zeithorizont entsprechen einem modellgestützten Wahrscheinlichkeitsintervall von 75 %. Diese Methode wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ vom September 2008 dargelegt. Angesichts der vorherrschenden außergewöhnlichen wirtschaftlichen und finanziellen Situation ist die Unsicherheit, mit der die Projektionen behaftet sind, derzeit größer als üblich.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets (Stand: 20. November 2008). 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

Der Konjunkturabschwung, der sich inzwischen auf alle fortgeschrittenen Volkswirtschaften erstreckt, hat zu einer merklichen Eintrübung der globalen Wirtschaftsaussichten geführt. Verschärfte Spannungen an den Finanzmärkten, die anhaltenden Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten und das zunehmende Übergreifen der Situation in den Vereinigten Staaten auf andere Volkswirtschaften haben zu einer erheblichen Verschlechterung der Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum geführt. Kurzfristig wird projiziert, dass der globale zyklische Abschwung vor allem den gedämpften Wachstumsaussichten in den Vereinigten Staaten und in anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften zuzuschreiben ist, aber auch die Wirtschaftstätigkeit an den aufstrebenden Märkten dürfte sich verlangsamen, da diese Länder mit einer geringeren Auslandsnachfrage und negativen finanziellen Ansteckungseffekten konfrontiert sind.

Das Wachstum der Weltwirtschaft (ohne Euroraum) fällt den Projektionen zufolge bis Anfang 2009 schwach aus und erholt sich anschließend nur sehr langsam, wobei es von akkommodierenden makroökonomischen Maßnahmen, dem erwarteten allmählichen Nachlassen der Finanzmarktspannungen und dem Rückgang der Rohstoffpreise getragen wird. Aufgrund der ausgesprochen verhaltenen Entwicklung des weltweiten Handels wird bis Mitte 2009 mit einer gemäßigten Auslandsnachfrage des Eurogebiets gerechnet, die danach wieder sehr langsam anzieht. Vor allem die aufstrebenden Märkte und die erdölexportierenden Länder dürften die Auslandsnachfrage des Euroraums stützen, während von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ein weiterhin eher moderater Beitrag erwartet wird.

Insgesamt wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von 3,9 % für 2008, von 2,4 % für 2009 und von 3,6 % für 2010 projiziert, während für die Exportmärkte des Eurogebiets von einem Wachstum von 4,7 % im Jahr 2008, 2,5 % im Jahr 2009 und 5,0 % im Jahr 2010 ausgegangen wird.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Der Euroraum steht vor einer längeren Phase, die von einer globalen Wirtschaftsschwäche und restriktiven Finanzierungsbedingungen geprägt ist und bis Mitte 2009 zu negativen vierteljährlichen BIP-Wachstumsraten führen dürfte. Den Projektionen zufolge ist die anschließend sehr moderate Erholung Ausdruck eines sich nach und nach verbessernden außenwirtschaftlichen Umfelds (so dürfte insbesondere der von den Rohstoffpreisen ausgehende Druck erheblich nachlassen) und den erwarteten niedrigeren Kurzfristzinsen sowie den allmählich abklingenden negativen Auswirkungen der Finanzmarktbedingungen im Euroraum zuzuschreiben. Folglich wird ein durchschnittliches Jahreswachstum des realen BIP zwischen 0,8 % und 1,2 % im Jahr 2008, zwischen -1,0 % und 0,0 % im Jahr 2009 sowie zwischen 0,5 % und 1,5 % im Jahr 2010 projiziert. In diesem schwachen Wachstumsverlauf des BIP im Eurogebiet kommen sowohl die moderate Weltwirtschaftstätigkeit als auch die ausgesprochen verhaltene Inlandsnachfrage zum Ausdruck.

Tabelle 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) ¹⁾²⁾

	2007	2008	2009	2010
HVPI	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1
Reales BIP	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5
Private Konsumausgaben	1,6	0,1–0,5	-0,3–0,7	0,6–1,8
Konsumausgaben des Staats	2,3	1,9–2,3	1,3–1,9	1,3–1,9
Bruttoanlageinvestitionen	4,2	0,2–1,2	-6,0–3,0	-2,4–1,0
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	5,9	2,4–3,4	-1,4–1,0	2,3–4,9
Importe (Waren und Dienstleistungen)	5,4	2,0–3,0	-1,9–1,1	1,4–5,2

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe decken auch den Handel innerhalb des Euroraums ab.

2) Die Slowakei wird in den Projektionen für 2009 als Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euroraums, bei der die Slowakei bereits 2008 enthalten ist.

Insbesondere die Entwicklung der Exporte des Euroraums dürfte auf kurze Sicht den weltweiten Abschwung widerspiegeln, beeinflusst auch von den verzögerten Auswirkungen vorangegangener Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit im Eurogebiet. Die im Jahresverlauf 2009 erwartete Erholung der Ausfuhren erklärt sich sowohl durch ein kräftigeres Wachstum der Auslandsnachfrage als auch durch die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit, die größtenteils auf die jüngste Abwertung des Euro zurückzuführen ist.

Bei den inländischen Komponenten des BIP dürfte die Gesamtinvestitionstätigkeit während des gesamten Projektionszeitraums besonders stark durch die verschärften Finanzierungsbedingungen und die schwache Weltwirtschaftstätigkeit beeinträchtigt sein. Private Investitionen (ohne Wohnungsbau) werden darüber hinaus den Projektionen zufolge durch abnehmende Gewinnspannen gedämpft, während die Projektionen für Wohnungsbauinvestitionen auch anhaltende Korrekturen an den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder des Euroraums widerspiegeln. Das Wachstum der öffentlichen Investitionen hingegen dürfte sich, nachdem es 2008 meist zurückgegangen war, im Jahr 2009 wieder erholen und somit die gesamte Investitionstätigkeit stützen. Alles in allem liegt die Jahreswachstumsrate der gesamten Anlageinvestitionen den Projektionen zufolge im Jahr 2008 zwischen 0,2 % und 1,2 %, 2009 zwischen -6,0 % und -3,0 % und 2010 zwischen -2,4 % und 1,0 %.

Auch das Wachstum der privaten Konsumausgaben dürfte in naher Zukunft verhalten sein. Der projizierte Verlauf entspricht vor allem der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens, die ihrerseits durch Beschäftigungsrückgänge beeinflusst werden dürfte. Vor dem Hintergrund hoher wirtschaftlicher Unsicherheit, steigender Arbeitslosigkeit und sinkender Aktien- und Wohnimmobilienpreise spiegelt das erwartete verhaltene Wachstum der Konsumausgaben auch eine weitere Zunahme des Vorsichtssparens im Zeitraum von 2008 bis 2009 wider. Was die Konsumausgaben des Staats betrifft, so wird über den Projektionszeitraum hinweg mit einem nachhaltigeren Wachstum gerechnet.

Entsprechend der Entwicklung der inländischen Nachfrage und der Exporte dürfte das Importwachstum des Eurogebiets sowohl 2008 als auch 2009 abnehmen. Da die Ausfuhren voraussichtlich stärker zunehmen werden als die Einfuhren, wird der Außenhandel den Projektionen zufolge über den gesamten Zeitraum hinweg einen positiven Beitrag zum BIP-Wachstum leisten.

Im Zuge der projizierten Schwäche der Wirtschaftstätigkeit dürfte die Beschäftigung während des gesamten Projektionszeitraums zurückgehen. 2009 wird die Nachfrage nach Arbeit wohl auch durch höhere Reallöhne infolge vorangegangener Vertragserneuerungen gedämpft werden. Darüber hinaus lassen die Aussichten für Wohnungsbauinvestitionen darauf schließen, dass sich die Entwicklungen im Bausektor negativ auf das Beschäftigungswachstum auswirken werden. Im Zeitraum von 2009 bis 2010 dürfte die Erwerbsbeteiligung deutlich langsamer steigen, als dies seit 2002 der Fall gewesen ist. Grund hierfür ist in erster Linie der durch den Konjunkturabschwung bedingte Entmutigungseffekt unter den

Arbeitskräften, aber auch der projizierte Rückgang des Wachstums der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter. Den Projektionen zur Beschäftigung und Annahmen zur Erwerbsbeteiligung zufolge dürfte die Arbeitslosenquote im Projektionszeitraum spürbar steigen.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Die HVPI-Gesamtinflation erreichte im Juli 2008 mit 4,0 % im Vorjahrsvergleich ihren Höchststand. Nach dem Rückgang der Rohstoffpreise und angesichts der sich eintrübenden Wirtschaftsaussichten dürfte die durchschnittliche jährliche HVPI-Teuerung drastisch sinken, und zwar von zwischen 3,2 % und 3,4 % im Jahr 2008 auf zwischen 1,1 % und 1,7 % im Jahr 2009, um dann 2010 wieder auf zwischen 1,5 % und 2,1 % zu steigen. Der projizierte u-förmige Verlauf der Inflationsentwicklung gibt vor allem die Auswirkungen vorangegangener Rohstoffpreisteigerungen wieder (siehe Kasten 6 im vorliegenden Monatsbericht). Der HVPI (ohne Energie) dürfte über den Projektionszeitraum hinweg einem stetigeren Abwärtstrend folgen.

Im Einzelnen wird bis Ende 2009 ein Rückgang des externen Preisdrucks projiziert; hierin spiegeln sich hauptsächlich frühere und für die Zukunft erwartete Entwicklungen der Rohstoffpreise wider. Danach dürften die kompensierenden Effekte der jüngsten Euro-Abwertung auf die Importpreise überwiegen und 2010 zu etwas höheren Steigerungen bei den Einfuhrpreisen führen.

Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so hat das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer den Schätzungen zufolge 2008 erheblich zugenommen. Dieser Anstieg geht auf deutlich höhere Tarifabschlüsse sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor zurück. Im Zeitraum von 2009 bis 2010 dürfte das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer angesichts schwacher Arbeitsmärkte bei verschärftem internationalen Wettbewerb etwas geringer ausfallen. Für 2008 wird infolge des beschleunigten Lohnwachstums und in geringerem Maße der konjunkturbedingten Produktivitätsverlangsamung ein markanter Anstieg der Lohnstückkosten projiziert, der in den beiden Folgejahren bei geringeren Lohnerhöhungen und einer Produktivitätserholung zurückgeht. Es wird erwartet, dass die Gewinnspannen nach Jahren kräftiger Steigerungen sowohl 2008 als auch 2009 zurückgehen und angesichts des schärferen Wettbewerbs und nachlassender Wirtschaftstätigkeit einen Teil des Inflationsdrucks, der vom stärkeren Wachstum der Lohnstückkosten und der Importpreise ausgeht, absorbieren. Mit der Konjunkturerholung und dem allmählichen Anstieg des BIP-Wachstums werden sich die Gewinnspannen den Projektionen zufolge 2010 wieder ausweiten.

VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2008

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2008 veröffentlichten Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2008 und 2009 projizierten Bandbreiten deutlich nach unten revidiert, wobei die Korrekturen für das Jahr 2009 besonders umfangreich sind. Diese Änderungen spiegeln über den Projektionszeitraum hinweg erheblich schwächere kurzfristige Wirtschaftsaussichten sowie weitere inländische und externe Effekte der anhaltenden Finanzmarkturbulenzen wider.

Die Bandbreiten für die HVPI-Inflation befinden sich nun für 2008 und insbesondere für 2009 unterhalb der im September 2008 projizierten Bandbreiten. Die Änderungen ergeben sich vor allem aus den erheblichen Abwärtskorrekturen bei den angenommenen Rohstoffpreisen für Energie und Nahrungsmittel; in ihnen kommen aber auch die Auswirkungen der geringeren Lohn- und Preissetzungsaktivitäten zum Ausdruck.

Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom September 2008

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2007	2008	2009
Reales BIP – September 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
Reales BIP – Dezember 2008	2,6	0,8–1,2	-1,0–0,0
HVPI – September 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9
HVPI – Dezember 2008	2,1	3,2–3,4	1,1–1,7

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 unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass das Wachstum des realen BIP im Euroraum im Jahr 2008 zwischen 1,0 % und 1,2 % betragen wird; für das Jahr 2009 wird ein Wert zwischen -0,6 % und 0,3 % und für 2010 zwischen 0,9 % und 1,6 % erwartet. Die meisten vorliegenden Wachstumsprognosen entsprechen somit weitgehend den Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

Was die Inflation anbelangt, so wird in den verfügbaren Prognosen mit einer durchschnittlichen jährlichen Preissteigerungsrate nach dem HVPI von 3,4 % bis 3,5 % im Jahr 2008, 1,4 % bis 2,2 % im Jahr 2009 und 1,3 % bis 2,1 % im Jahr 2010 gerechnet. Eine Reihe der Prognosen liegt außerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems für 2009, was höchstwahrscheinlich darauf zurückzuführen ist, dass diese Prognosen zu einer Zeit fertiggestellt wurden, als die Ölpreise angezogen hatten, und daher auf Annahmen höherer Rohstoffpreise basierten.

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		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010
IWF	November 2008	1,2	-0,5	k.A.	3,5	1,9	k.A.
Europäische Kommission	Oktober 2008	1,2	0,1	0,9	3,5	2,2	2,1
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2008	1,2	0,3	1,4	3,4	2,2	2,0
Consensus Economics	November 2008	1,0	-0,2	1,6	3,4	1,8	2,0
OECD	November 2008	1,0	-0,6	1,2	3,4	1,4	1,3
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2008	0,8–1,2	-1,0–0,0	0,5–1,5	3,2–3,4	1,1–1,7	1,5–2,1

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2008; IWF, World Economic Outlook, Aktualisierung, November 2008 für das BIP, und World Economic Outlook, Oktober 2008 für den HVPI; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 84 – November 2008; vorläufige Ausgabe; 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, 2008

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.