



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

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

Auf Basis der bis zum 19. November 2010 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP, das von der anhaltenden weltweiten Konjunkturerholung und der zunehmenden Unterstützung durch die Inlandsnachfrage profitiert, wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen 1,6 % und 1,8 %, 2011 zwischen 0,7 % und 2,1 % und 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % betragen. Die durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI dürfte sich auf kurze Sicht in etwa auf dem derzeitigen Niveau halten, was vor allem auf den externen Preisdruck im Zusammenhang mit den Rohstoffpreisen zurückzuführen ist. Mit der Abschwächung der importierten Inflation wird der inländische Preisdruck anschließend aufgrund der sukzessiven Konjunkturaufhellung voraussichtlich etwas zunehmen. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Inflation insgesamt dürfte in diesem Jahr 1,5 % bis 1,7 %, im kommenden Jahr 1,3 % bis 2,3 % und 2012 dann 0,7 % bis 2,3 % betragen.

Kasten 1

TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE, ROHSTOFFPREISE UND DIE FINANZPOLITIK

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 11. November 2010.¹ 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 diese Kurzfristzinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 0,8 % für 2010, 1,4 % für 2011 und 1,7 % für 2012. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beinhalten ein durchschnittliches Niveau von 3,5 % in diesem Jahr, das 2011 auf 4,0 % und 2012 auf 4,3 % steigt. Neben der weiteren Normalisierung der Finanzierungsbedingungen in jüngster Zeit berücksichtigt die Basisprojektion auch die Annahme, dass die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den oben genannten Zinssätzen insgesamt weitgehend stabil bleiben. Für die Kreditangebotsbedingungen wird über den Projektionszeitraum hinweg eine allmähliche Lockerung 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 79,5 USD je Barrel, 2011 auf 88,6 USD je Barrel und 2012 auf 90,7 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden sich die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2010 um 40,6 % erhöhen, gefolgt von Preisanstiegen in Höhe von 19,2 % im Jahr 2011 und 2,3 % im Jahr 2012.

¹ 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 vierten Quartal 2011 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 angewandten 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 USD/EUR-Wechselkurs von 1,34 im laufenden Jahr und von 1,39 in den beiden Folgejahren sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Durchschnitt 2010 um 5,9 % nachgibt und 2011 dann leicht um 0,8 % anzieht.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 19. November 2010). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten verabschiedet oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Die weltwirtschaftliche Erholung hält an, verlangsamt sich aber vorübergehend, da die zuvor stützenden Impulse der Vorratsveränderungen abklingen und die staatlichen Konjunkturprogramme auslaufen. Für die nähere Zukunft wird erwartet, dass das globale Wirtschaftswachstum über den Projektionszeitraum hinweg allmählich anzieht, gestützt von Fortschritten bei den Bilanzsanierungen und einer Verbesserung der Finanzierungsbedingungen. Die entscheidenden Impulse für das Weltwirtschaftswachstum im Projektionszeitraum gehen weiterhin von den dynamischen Schwellenländern aus. Gleichzeitig hält den Projektionen zufolge die Schwäche der Arbeitsmärkte in großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften an und bremst das Wachstum. Insgesamt gesehen dürfte das globale Wachstum im Vergleich zu den meisten vorangegangenen Erholungsphasen nach einer Rezession relativ verhalten bleiben. In Bezug auf das weltweite reale BIP außerhalb des Eurogebiets wird ein Anstieg um 5,3 % für 2010, 4,3 % für 2011 und 4,7 % für 2012 projiziert. Das Wachstum der Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets wird den Schätzungen zufolge in diesem Jahr 11,3 % betragen und sich in den beiden Folgejahren auf 7,2 % belaufen.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Nach dem kräftigen Wachstum im zweiten Quartal 2010 stieg das reale BIP im dritten Quartal um 0,4 %. Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass der Außenhandel zum Wachstum beitrug und auch die Binnennachfrage zunahm, wenngleich mit gemäßigeren Zuwachsraten als im Vorquartal. Im Schlussquartal 2010 dürfte das Wachstum schwächer bleiben als in der ersten Jahreshälfte, da die stützenden Auswirkungen der Konjunkturprogramme, des Lagerzyklus und der Belebung des Handels nachlassen. Für die Zukunft wird projiziert, dass sich die Konjunkturerholung, getragen von den Exporten, fortsetzt, wobei die Inlandsnachfrage allmählich Fahrt aufnimmt. Diese Ausbalancierung der Wirtschaftstätigkeit spiegelt die Effekte der akkommodierenden Geldpolitik und der erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems wider. Entsprechend den nach vergangenen Banken Krisen beobachteten Verlaufsmustern wird jedoch eine verhaltene Erholung projiziert. Die Notwendigkeit von Bilanzsanierungen in mehreren Sektoren dämpft die Wachstumsaussichten für das Eurogebiet. Das Wachstum des realen BIP wird im Vorjahresvergleich 2010 voraussichtlich zwischen 1,6 % und 1,8 %, 2011 zwischen 0,7 % und 2,1 % und 2012 zwischen 0,6 % und 2,8 % betragen.

Im Einzelnen wird bei den inländischen Komponenten des BIP erwartet, dass das Wachstum der privaten Konsumausgaben 2010 moderat zunimmt und sich über den Projektionszeitraum allmählich festigt. Angesichts der anhaltenden Verbesserung der Beschäftigungsentwicklung dürften sich die damit verbundenen Einkommen erhöhen. Darüber hinaus wird für die Sparquote der privaten Haushalte im Zuge einer Zunahme des Vertrauens, die im Einklang mit der Arbeitsmarktentwicklung und der geringeren Unsicherheit steht, ein Rückgang projiziert. Entsprechend der sukzessiven Konjunkturbelebung und der allmählichen Verbesserung der Beschäftigungsentwicklung dürfte sich die Arbeitslosenquote zunächst stabilisieren, bevor sie 2012 zurückgeht.

Mit dem allmählichen Abbau von Reservekapazitäten, der Festigung der Nachfrageaussichten, der Lockerung der Finanzierungsbeschränkungen und der nachlassenden Unsicherheit dürften sich die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) langsam weiter erholen. Die Wohnungsbauinvestitionen steigen zwar leicht, bleiben den Projektionen zufolge – nach wie vor gedämpft durch anhaltende Anpassungen an den Wohnungsmärkten einiger Länder – aber verhalten. Vor dem Hintergrund der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Maßnahmenpakete zur Haushaltskonsolidierung wird angenommen, dass die staatlichen Investitionen in realer Rechnung über den Projektionszeitraum hinweg schwach ausfallen.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

	2009	2010	2011	2012
HVPI	0,3	1,5 bis 1,7	1,3 bis 2,3	0,7 bis 2,3
Reales BIP	-4,1	1,6 bis 1,8	0,7 bis 2,1	0,6 bis 2,8
Private Konsumausgaben	-1,1	0,6 bis 0,8	0,4 bis 1,4	0,5 bis 2,3
Konsumausgaben des Staates	2,4	0,5 bis 1,3	-0,8 bis 0,6	-0,4 bis 1,0
Bruttoanlageinvestitionen	-11,3	-1,4 bis -0,6	-0,5 bis 3,1	0,1 bis 5,3
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	-13,1	9,9 bis 11,7	3,7 bis 8,7	2,5 bis 8,7
Importe (Waren und Dienstleistungen)	-11,8	8,2 bis 9,8	2,6 bis 7,6	2,3 bis 8,1

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.

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.

Nach einer kräftigen Erholung in den ersten drei Quartalen 2010 dürften die Exporte weiterhin zunehmen, wenn auch nicht mehr ganz so stark, und werden dabei getragen von der Auslandsnachfrage über den gesamten Projektionszeitraum hinweg und der anfangs höheren preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Auch wird erwartet, dass sich die Zunahme der Importe im Zeitraum 2011 bis 2012 im Vergleich zu den hohen Werten, die 2010 verzeichnet wurden, etwas verlangsamt. Insgesamt gesehen leistet der Außenhandel den Projektionen zufolge einen positiven, aber geringeren Beitrag zum BIP-Wachstum.

Größtenteils krisenbedingt dürfte sich das Potenzialwachstum über den Projektionszeitraum hinweg etwas erholen, wenn auch auf ein moderates Niveau. Dieser gemäßigte Ausblick resultiert aus dem Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit, den niedrigeren Erwerbsbeteiligungsquoten und der Investitionsschwäche. 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 dürfte sich die geschätzte Produktionslücke über den Zeithorizont hinweg verringern.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Den Projektionen zufolge liegt die Teuerung nach dem HVPI insgesamt bis Anfang 2011 weiterhin nahe bei 2 %, was vor allem auf die Preissteigerungen bei Öl und Nahrungsmitteln zurückzuführen ist. Während die importierte Inflation sich abschwächt, dürfte der inländische Preisdruck im weiteren Verlauf aufgrund der allmählichen Konjunkturaufhellung etwas steigen. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Gesamtinflation dürfte in diesem Jahr 1,5 % bis 1,7 %, im kommenden Jahr 1,3 % bis 2,3 % und 2012 dann 0,7 % bis 2,3 % betragen. Die Wachstumsrate des HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie dürfte über den gesamten Projektionszeitraum allmählich zunehmen, was das langsam steigende Wachstum der Lohnstückkosten im Kontext der sich verbessernden Arbeitsmarktlage widerspiegelt.

Nach einem kräftigen Anstieg im laufenden Jahr, bedingt durch das Wiederanziehen der Rohstoffpreise und die erfolgte Abwertung des Euro, dürfte der externe Preisdruck über den Projektionszeitraum hinweg nachlassen. Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird im Hinblick auf das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Stunde im Eurogebiet für 2010 eine gemäßigte Zunahme projiziert. Anschließend wird im Einklang mit der Verbesserung der Arbeitsmarktlage mit kräftigeren Anstiegen gerechnet. Dies gilt sowohl für den öffentlichen als auch für den privaten Sektor, wobei die Anstiege im öffentlichen Sektor geringer ausfallen dürften. Grund hierfür sind die Haushaltskonsolidierung und die Tatsache, dass sich die Gehälter im öffentlichen Sektor tendenziell langsamer an den Konjunkturabschwung angepasst haben. Unter Berücksichtigung der kräftigen konjunkturellen Erholung der Arbeitsproduktivität impliziert das projizierte Lohnprofil eine erhebliche Verringerung des Lohnstückkostenwachstums im Jahr 2010. Danach – wenn sich die Produktivitätsgewinne stabilisiert und die Löhne weiter erholt haben – wird eine moderate Zunahme des Lohnstückkostenwachstums erwartet. Die Gewinnspannen, die während der Rezession stark zurückgegangen sind, dürften sich über den Projektionszeitraum hinweg weiter vergrößern. Auf Grundlage der bereits angekündigten Maßnahmen wird erwartet, dass auch die indirekten Steuern im Projektionszeitraum einen kleinen, positiven Beitrag zur HVPI-Inflation leisten.

VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2010

Die für 2010 projizierte Bandbreite für das Wachstum des realen BIP hat sich etwas verringert und liegt nun im oberen Bereich der im Monatsbericht vom September 2010 veröffentlichten Bandbreite. Die Projektionsbandbreite für 2011 hat sich im Vergleich zu der im September projizierten Bandbreite geringfügig verkleinert. Was die HVPI-Inflation betrifft, so ist die Projektionsbandbreite für 2010 unverändert, während die Bandbreite für 2011 marginal über der zuvor projizierten Bandbreite liegt.

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom September 2010

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

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 verfügbaren Prognosen anderer Institutionen zufolge wird das reale BIP des Euroraums 2010 um 1,6 % bis 1,7 %, 2011 um 1,4 % bis 1,7 % und 2012 um 1,6 % bis 2,0 % wachsen. Alle diese Prognosen liegen innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen.

Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die Prognosen anderer Institutionen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 1,5 % und 1,6 % im Jahr 2010, zwischen 1,3 % und 1,8 % im Jahr 2011 und zwischen 1,2 % und 1,7 % im Jahr 2012. Diese Inflationsprognosen befinden sich ebenfalls innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

Vergleich der Prognosen zum Wachstum des realen BIP und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012
IWF	Oktober 2010	1,7	1,5	1,8	1,6	1,5	1,5
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2010	1,6	1,5	1,7	1,5	1,5	1,6
Consensus Economics	November 2010	1,6	1,4	1,6	1,5	1,6	1,5
OECD	November 2010	1,7	1,7	2,0	1,5	1,3	1,2
Europäische Kommission	November 2010	1,7	1,5	1,8	1,5	1,8	1,7
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2010	1,6 bis 1,8	0,7 bis 2,1	0,6 bis 2,8	1,5 bis 1,7	1,3 bis 2,3	0,7 bis 2,3

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2010; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2010; OECD-Wirtschaftsausblick, November 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.