



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

## VON EXPERTEN DES EUROSYSTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO- WÄHRUNGSGEBIET

Auf Basis der bis zum 22. Mai 2009 vorliegenden Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Aufgrund der schwachen Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum sowie die Binnennachfrage wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen -5,1 % und -4,1 % und 2010 – im Zuge der Verbesserung der globalen und inländischen Bedingungen – zwischen -1,0 % und +0,4 % betragen. Die Inflation dürfte durch die Konjunkturabkühlung und auf kurze Sicht durch von den Rohstoffpreisen ausgehende Basiseffekte gedämpft werden. Es wird erwartet, dass die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt 2009 zwischen 0,1 % und 0,5 % sowie 2010 zwischen 0,6 % und 1,4 % liegen wird.

### Kasten A

#### 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 13. Mai 2009.<sup>1</sup> 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, dass die kurzfristigen Zinssätze zwischen dem zweiten und dem vierten Quartal 2009 mit rund 1,2 % weitgehend stabil bleiben und sich 2010 auf durchschnittlich 1,6 % erhöhen. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf einen leichten Anstieg von durchschnittlich 4,2 % im Jahr 2009 auf 4,6 % im Jahr 2010 hin. Die Basisprojektion berücksichtigt neben den gegenwärtig angespannten Finanzierungsbedingungen auch die Annahme, dass sich die Spreads für Bankkredite gegenüber den oben genannten Zinssätzen im Verlauf des Projektionszeitraums etwas verringern werden. Ferner wird davon ausgegangen, dass die derzeit restriktiven Kreditkonditionen über den Zeithorizont hinweg allmählich gelockert werden. 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 2009 auf 54,5 USD je Barrel und 2010 auf 65,5 USD je Barrel belaufen. Die Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt dürften 2009 um 10,9 % zurückgehen und 2010 wieder ansteigen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise sonstiger Rohstoffe (d. h. ohne Energie und Nahrungsmittel) 2009 deutlich sinken (um 24,7 %) und im Folgejahr um 9,2 % anziehen.

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

<sup>1</sup> 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.

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 1,33 in diesem und von 1,34 im nächsten Jahr sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Mittel 2009 um 0,6 % unter bzw. 2010 um 0,1 % über dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 13. Mai 2009). 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 werden weiterhin von den Auswirkungen der Finanzkrise bestimmt. Der Welthandel musste gegen Ende 2008 und Anfang 2009 einen beispiellosen, synchronisierten Einbruch hinnehmen. Der Abschwung in den einzelnen Ländern verläuft inzwischen stark synchron, da der Zusammenbruch des internationalen Handels die ersten negativen Auswirkungen der Finanzmarkturbulenzen verstärkt hat. Die kurzfristigen Indikatoren tendierten jedoch in den letzten Monaten zu einem Tiefpunkt, und die weltwirtschaftliche Aktivität dürfte sich gegen Ende 2009 wieder beleben. Dennoch wird für den Projektionszeitraum ein nach wie vor träges Weltwirtschaftswachstum projiziert, worin sich die weitverbreitete Notwendigkeit der Bilanzsanierung widerspiegelt. Insgesamt wird für 2009 ein Rückgang des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von durchschnittlich 1,6 % erwartet, für 2010 wird aber eine Zunahme von 2,1 % projiziert. Für die Exportmärkte des Euroraums wird daher im laufenden Jahr mit einem Einbruch um 13,0 % gerechnet, wobei sich 2010 mit einem Anstieg auf 1,0 % eine Erholung einstellen dürfte.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Die Wirtschaft des Euroraums wurde von der globalen Konjunkturschwäche, dem nachlassenden Vertrauen und den restriktiven Finanzierungsbedingungen in Mitleidenschaft gezogen. Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge fiel das reale BIP im Eurogebiet im ersten Quartal 2009 um 2,5 %. Dieses Ergebnis wirkt sich zusammen mit dem negativen Wachstum der letzten drei Quartale 2008 rechnerisch stark negativ – in Höhe von -4 Prozentpunkten – auf die Jahresrate des BIP-Wachstums im Jahr 2009 aus. Die Abnahme des BIP im Euro-Währungsgebiet ergibt sich aus dem abrupten Einbruch der Exporte infolge des Kollapses des Welthandels. Der kräftige Exportrückgang hat in Verbindung mit dem geringen Vertrauen und den Finanzierungsbeschränkungen die Unternehmensinvestitionen massiv schrumpfen lassen, während der Lagerabbau das Wachstum belastet hat. Die Umfrageindikatoren, in denen jüngst eine Stabilisierung zu erkennen ist, deuten darauf hin, dass die vierteljährlichen Wachstumsraten Anfang 2009 ihren Tiefstand erreichten und sich im weiteren Jahresverlauf weitaus weniger negativ entwickeln als in letzter Zeit. Nach einer Stabilisierungsphase werden ab Mitte 2010 positive vierteljährliche Zuwachsraten erwartet. Dieses Muster spiegelt die projizierte anhaltende Verbesserung der globalen und inländischen Bedingungen wider, die mit der Normalisierung der Finanzmärkte und dem wiederkehrenden Vertrauen – teilweise infolge der stützenden gesamtwirtschaftlichen Maßnahmen – einhergeht. Für 2009 wird ein durchschnittliches Jahreswachstum des realen BIP zwischen -5,1 % und -4,1 % vorausgesagt, das 2010 wieder auf -1,0 % bis +0,4 % steigt.

Im Einzelnen wird bei den inländischen Komponenten des BIP eine Abnahme der Gesamtinvestitionstätigkeit erwartet, wobei die Abwärtskorrektur vor allem 2009 erfolgen sollte und die Wachstumsraten im Folgejahr in zunehmendem Maße weniger negativ ausfallen dürften. Private Investitionen (ohne Wohnungsbau) sind den Projektionen zufolge rückläufig, insbesondere aufgrund der schwachen Auslandsnachfrage, einer außergewöhnlich niedrigen Kapazitätsauslastung und sinkender Gewinne. Die Projektionen für Wohnungsbauinvestitionen spiegeln auch anhaltende Korrekturen der Wohnimmobilienpreise in einigen Ländern wider. Vor dem Hintergrund der in mehreren Euro-Ländern

angekündigten Konjunkturpakete dürften die öffentlichen Investitionen 2009 real kräftig anziehen und sich dann im Folgejahr verlangsamen.

Auch das Wachstum der privaten Konsumausgaben dürfte in nächster Zeit verhalten sein, allerdings in deutlich geringerem Maße als bei anderen Nachfragekomponenten. Dieser Verlauf entspricht vor allem der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens. Das Realeinkommen sollte über den Zeithorizont insgesamt weitgehend stabil sein und dürfte über den gesamten Zeitraum hinweg, insbesondere im Jahr 2009, von Beschäftigungsrückgängen beeinträchtigt werden. Die geringe Inflation sowie die in einigen Euro-Ländern umgesetzten Konjunkturpakete, mittels derer Transferzahlungen erhöht und Steuern verringert werden, sollten das Realeinkommen jedoch stützen. Über den gesamten Projektionszeitraum hinweg wird angenommen, dass die Ausweitung der privaten Konsumausgaben etwas hinter dem Wachstum des Realeinkommens zurückbleibt, da vor dem Hintergrund hoher wirtschaftlicher Unsicherheit, steigender Arbeitslosigkeit und des – nicht zuletzt infolge der sinkenden Preise für Wohnimmobilien – geringeren Vermögens der privaten Haushalte das Vorsichtssparen auf hohem Niveau verharren dürfte.

**Tabelle 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

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

	2008	2009	2010
HVPI	3,3	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4
Reales BIP	0,6	-5,1 – - 4,1	-1,0 – 0,4
Private Konsumausgaben	0,3	-1,3 – -0,5	-1,1 – 0,3
Konsumausgaben des Staats	2,0	1,4 – 2,0	0,9 – 1,7
Bruttoanlageinvestitionen	-0,3	-12,3 – -10,1	-6,1 – -2,1
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	0,8	-16,6 – -14,0	-2,0 – 1,0
Importe (Waren und Dienstleistungen)	0,9	-13,8 – -11,2	-3,0 – 1,4

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 ausgewiesenen Zahlen enthalten die Slowakei bereits im Jahr 2008; dies gilt nicht für die Angaben zum HVPI, bei denen die Slowakei erst ab 2009 erfasst ist. Die durchschnittliche prozentuale Veränderung im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruht auf einer Zusammensetzung des Eurogebiets, bei der die Slowakei bereits 2008 enthalten ist.

Es wird projiziert, dass die Exporte des Euroraums in der ersten Jahreshälfte 2009 aufgrund des anhaltenden Rückgangs der Auslandsnachfrage kräftig schrumpfen. Nach dem erwarteten Wiederanstieg der weltweiten Nachfrage dürften die Exportzuwachsraten nach und nach in den positiven Bereich zurückkehren. Ähnlich verhält es sich mit den Importen des Euro-Währungsgebiets, die den Projektionen zufolge im Jahr 2009 kräftiger sinken als die inländische Nachfrage, sich aber im Folgejahr im Zuge des Anstiegs der Endnachfrage erholen dürften. Da die Ausfuhren voraussichtlich stärker zurückgehen werden als die Einfuhren, trägt der Außenhandel erheblich zum Rückgang des BIP im Jahr 2009 bei. 2010 dürfte der Beitrag des Außenhandels weitgehend neutral sein.

In den Projektionen für die Wirtschaftstätigkeit wird erwartet, dass die im Eurogebiet geleisteten Gesamtarbeitsstunden über den gesamten Projektionszeitraum hinweg rückläufig sind. Während die Anpassung anfangs vor allem über eine Verringerung der Anzahl der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden erfolgt, wird sie in zunehmendem Maße zulasten der Erwerbstätigenzahl gehen. Der Bedarf an Arbeitskräften dürfte auch durch die üblichen Lohnstarrheiten im Kontext eines ausgeprägten Konjunkturabschwungs gedämpft werden. Den Projektionen zur Beschäftigung zufolge wird die Arbeitslosenquote im Projektionszeitraum steigen.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Nach dem drastischen Rückgang der HVPI-Teuerung seit Mitte 2008 dürften die Inflationsraten bis Mitte 2009 weiter sinken und im Sommer und Herbst des laufenden Jahres vorübergehend auf unter null fallen. Anschließend sollte die Inflation wieder steigen. Der kurzfristige Verlauf gibt vor allem stark abwärtsgerichtete Basiseffekte und vorangegangene Rückgänge der Rohstoffpreise wieder. Die durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate wird den Projektionen zufolge 2009 zwischen 0,1 % und 0,5 % betragen und 2010 auf zwischen 0,6 % und 1,4 % steigen. Der HVPI (ohne Energiepreise) dürfte aufgrund der Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bis 2010 einem Abwärtstrend folgen.

Im Einzelnen wird für 2009 ein Nachlassen des externen Preisdrucks projiziert; hierin spiegeln sich vor allem frühere und für die Zukunft erwartete Entwicklungen der Rohstoffpreise wider. Danach sollte sich bei den Importpreisen eine moderate Erholung einstellen, da sowohl die Rohstoffpreise als auch die Preise der Mitbewerber weltweit leicht anziehen.

Was den inländischen Preisdruck betrifft, so wird für 2009 angesichts der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage, der niedrigeren Inflation und der Verringerung der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden eine deutlich schwächere Zunahme des Arbeitnehmerentgelts erwartet. Besonders stark dürfte das Lohnwachstum im privaten Sektor sinken, während für die Löhne im öffentlichen Sektor von einer verhaltenen Anpassung ausgegangen wird. Das Jahreswachstum der Lohnstückkosten wird sich den Projektionen zufolge 2009 kräftig erhöhen. Dies ist die Folge von Lohnrigiditäten (u. a. aufgrund der Verwendung von Zweijahresverträgen) und der langsamen Anpassung der Erwerbstätigenzahl angesichts des kräftigen BIP-Rückgangs, was zu einem negativen Produktivitätswachstum führt. Da sich die Produktivität jedoch mit der Konjunkturaufhellung im Jahr 2010 wieder erholt, werden weitgehend stabile Lohnstückkosten projiziert. Die Gewinnspannen dürften den kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten im Jahr 2009 absorbieren. Anschließend werden sie sich den Erwartungen zufolge im Zuge der allmählichen Konjunkturerholung und der Bemühungen der Unternehmen, die früheren Rückgänge teilweise auszugleichen, erneut ausweiten.

## VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2009

Gegenüber den im Monatsbericht vom März 2009 veröffentlichten Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr projizierten Bandbreiten nach unten korrigiert. Diese Korrektur spiegelt fast ausschließlich das Wachstum im ersten Quartal 2009 wider, das deutlich schwächer ausfiel als zuvor erwartet worden war. Dies hängt mit der weltweit niedrigeren Wirtschaftstätigkeit zusammen, die einen erheblichen Rückgang der Exporte und auch der inländischen Nachfrage nach sich zog. Die Bandbreiten für 2010 haben sich aufgrund der verzögerten Effekte der langsameren konjunkturellen Gangart im Jahr 2009 nur sehr geringfügig nach unten verschoben.

Die Bandbreiten für die HVPI-Inflation befinden sich für 2009 geringfügig unterhalb der im März 2009 projizierten Bandbreiten und sind für 2010 weitgehend unverändert. Die nahezu unveränderten Projektionen sind darauf zurückzuführen, dass die Auswirkungen der schwächer als erwarteten Wirtschaftsaktivität weitgehend durch die angenommenen höheren Rohstoffpreise, insbesondere Ölpreise, ausgeglichen wurden.

Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom März 2009

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2009	2010
Reales BIP – März 2009	-3,2 – -2,2	-0,7 – 0,7
Reales BIP – Juni 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4
HVPI – März 2009	0,1 – 0,7	0,6 – 1,4
HVPI – Juni 2009	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

## 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 von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen wird für das Jahr 2009 ein Rückgang des realen BIP im Euroraum zwischen 3,4 % und 4,2 % erwartet; für das Jahr 2010 wird mit einem Wachstum zwischen -0,4 % und 0,3 % gerechnet. Die meisten Prognosen befinden sich innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems, einige liegen jedoch über den für 2009 projizierten Bandbreiten. Grund hierfür ist u. a. höchstwahrscheinlich, dass sie vor Bekanntwerden der Vorausschätzung für das reale BIP-Wachstum im ersten Quartal 2009 fertiggestellt wurden. Für 2010 indessen befinden sich alle Prognosen innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

Was die Teuerung anbelangt, so deuten die verfügbaren Prognosen auf eine durchschnittliche jährliche HVPI-Preissteigerung zwischen 0,4 % und 0,6 % im Jahr 2009 sowie zwischen 0,6 % und 1,3 % im Jahr 2010 hin. Somit befinden sich die meisten verfügbaren Inflationsprognosen weitgehend innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

### 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	
		2009	2010	2009	2010
IWF	16. April 2009	-4,2	-0,4	0,4	0,6
Europäische Kommission	3. Mai 2009	-4,0	-0,1	0,4	1,2
Survey of Professional Forecasters	14. Mai 2009	-3,4	0,2	0,5	1,3
Consensus Economics	15. Mai 2009	-3,7	0,3	0,4	1,2
OECD	31. März 2009	-4,1	-0,3	0,6	0,7
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	4. Juni 2009	-5,1 – -4,1	-1,0 – 0,4	0,1 – 0,5	0,6 – 1,4

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2009; IWF World Economic Outlook, April 2009; OECD Wirtschaftsausblick Zwischenausgabe – März 2009; 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 unterschiedliche 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, 2009

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: <http://www.ecb.europa.eu>

Alle Rechte vorbehalten.

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