



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

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

Auf Basis der bis zum 20. November 2009 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> In Erwartung einer langsamen weltweiten Konjunkturerholung wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen -4,1 % und -3,9 % betragen und sich dann 2010 auf 0,1 % bis 1,5 % und 2011 auf 0,2 % bis 2,2 % erhöhen. Die Inflation dürfte, gedämpft durch die Unterauslastung der Kapazitäten im Euroraum, über den Projektionszeitraum hinweg moderat bleiben. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Inflation insgesamt wird 2009 voraussichtlich rund 0,3 % betragen; für 2010 wird ein Anstieg auf 0,9 % bis 1,7 % und für 2011 auf 0,8 % bis 2,0 % erwartet.

### 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 12. November 2009.<sup>1</sup> Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die kurzfristigen Zinsen 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 1,2 % für 2009 und 2010. Für 2011 wird eine Erhöhung auf 2,4 % angenommen. Die Erwartungen der Marktteilnehmer hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,0 % im Jahr 2009 hin; 2010 dürften sie leicht auf 4,1 % und 2011 dann auf 4,6 % steigen. Neben der jüngsten Verbesserung der Finanzierungsbedingungen berücksichtigt die Basisprojektion auch die Annahme, dass sich die Spreads zwischen den Kreditzinsen der Banken und den oben genannten Zinssätzen im Verlauf des Projektionszeitraums leicht verringern werden. Ferner wird von einer allmählichen Lockerung der Kreditangebotsbedingungen über den Projektionszeitraum hinweg ausgegangen. 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 62,2 USD je Barrel, 2010 auf 81,4 USD je Barrel und 2011 auf 85,9 USD je Barrel belaufen. Den Schätzungen zufolge sind die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2009 deutlich gesunken (um 22,3 %). Für 2010 wird von einer Erhöhung um 24,7 % ausgegangen, gefolgt von einem verhalteneren Anstieg um 4,0 % im Jahr 2011.

<sup>1</sup> Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende 2011. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis Ende 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 basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Sie 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 im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,39 im laufenden Jahr und von 1,49 in den Jahren 2010 und 2011 sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs, der im Mittel 2009 um 0,8 % und 2010 um weitere 2,2 % anzieht.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 20. November 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 lassen weiterhin Anzeichen einer Verbesserung erkennen, wobei der Wendepunkt hin zu einer Erholung im zweiten Quartal 2009 eingetreten ist. Auf kurze Sicht wird von einer uneinheitlichen Erholung ausgegangen, da diese in erster Linie von den Auswirkungen monetärer und fiskalischer Impulse, der Belebung des Handels und dem Lagerzyklus getragen wird. Während einige der Faktoren nur temporär sind, dürfte die allmähliche Verbesserung der Finanzierungsbedingungen die projizierte weltweite Erholung dauerhafter stützen. Insgesamt wird damit gerechnet, dass das weltweite Wirtschaftswachstum über den gesamten Projektionszeitraum hinweg hinter früheren Trends zurückbleibt, da insbesondere fortgeschrittene Volkswirtschaften, die nachhaltig von der Krise betroffen sind, eine verhaltene konjunkturelle Aufhellung verzeichnen. Das globale reale BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets dürfte 2009 im Durchschnitt um 0,6 % gesunken sein, aber für 2010 und 2011 wird mit einem Anstieg um 3,5 % bzw. 3,9 % gerechnet. Das Wachstum der Exportmärkte des Euroraums dürfte 2009 sogar noch stärker – auf -12,2 % – gefallen sein; für 2010 und 2011 wird eine Erholung auf 4,2 % bzw. 4,7 % erwartet.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Das reale BIP im Euroraum nahm im dritten Quartal des laufenden Jahres erstmals seit dem ersten Jahresviertel 2008 wieder zu. Die verfügbaren Daten deuten darauf hin, dass eine Reihe von Faktoren, wie beispielsweise Konjunkturpakete, der Lagerzyklus und die Beschleunigung des Handels, das Wachstum gesteigert haben. Wenn sich diese zum Teil temporären Faktoren Anfang 2010 umkehren, dürfte sich das BIP-Wachstum erneut abschwächen. Während des gesamten Zeithorizonts bis 2011 wird die Wirtschaftstätigkeit den Projektionen zufolge nach und nach durch Exporte und eine stärkere inländische Nachfrage gestützt. Die verzögerten Auswirkungen der geldpolitischen Maßnahmen und der erheblichen Bemühungen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems tragen zur Erholung im Projektionszeitraum bei. Aufgrund der Notwendigkeit der Bilanzsanierung in verschiedenen Sektoren sowie des durch schwache Arbeitsmarktaussichten gedämpften Konsums dürfte sich das Wachstum jedoch weiterhin schwächer entwickeln als vor der Rezession. Im Vorjahresvergleich wird das reale BIP-Wachstum den Projektionen zufolge nach einer Zunahme um 0,5 % im Jahr 2008 im laufenden Jahr zwischen -4,1 % und -3,9 % betragen; für 2010 wird ein Anstieg auf 0,1 % bis 1,5 % und für 2011 auf 0,2 % bis 2,2 % erwartet.

Im Einzelnen wird bei den inländischen Komponenten des BIP eine Abnahme der Gesamtinvestitionstätigkeit bis Anfang 2011 erwartet, wobei sich der Rückgang allerdings abschwächen dürfte. Es wird angenommen, dass die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) durch die geringe Kapazitätsauslastung, die schwache Nachfrage, die hohe Unsicherheit und moderate Gewinne gedämpft werden. Die Wohnungsbauinvestitionen werden den Projektionen zufolge durch anhaltende Anpassungen in den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder gebremst. Vor dem Hintergrund der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Konjunkturpakete dürften die öffentlichen Investitionen 2009 und 2010 real kräftig anziehen und dann im Folgejahr zurückgehen.

Ferner wird mit einem verhaltenen Wachstum der privaten Konsumausgaben gerechnet. Für das reale Arbeitseinkommen werden über den Großteil des Projektionszeitraums hinweg Einbußen projiziert, obwohl das Realeinkommen durch moderate Lohnzuwächse, eine geringe Inflation und staatliche Transferleistungen gestützt werden dürfte. Darüber hinaus wird erwartet, dass die im Jahresverlauf 2009 beobachtete Zunahme des Vorsichtssparens angesichts der wirtschaftlichen Unsicherheit, der steigenden Arbeitslosigkeit und der nachgebenden Preise für Wohnimmobilien im Projektionszeitraum nur bis zu einem gewissen Grad zurückgeht.

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

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

	2008	2009	2010	2011
HVPI	3,3	0,3 bis 0,3	0,9 bis 1,7	0,8 bis 2,0
Reales BIP	0,5	-4,1 bis -3,9	0,1 bis 1,5	0,2 bis 2,2
Private Konsumausgaben	0,4	-1,2 bis -1,0	-0,2 bis 0,8	0,2 bis 1,8
Konsumausgaben des Staates	2,0	2,2 bis 3,0	0,5 bis 1,7	0,4 bis 1,8
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	-11,3 bis -10,5	-3,1 bis -0,1	-1,7 bis 2,3
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	0,8	-14,5 bis -12,5	0,6 bis 5,6	0,7 bis 6,5
Importe (Waren und Dienstleistungen)	0,9	-12,6 bis -11,0	0,4 bis 4,6	0,8 bis 5,4

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 schließen die Slowakei bereits im Jahr 2008 ein; dies gilt nicht für die Angaben zum HVPI, bei denen die Slowakei erst ab 2009 berücksichtigt ist. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euroraums, in der die Slowakei bereits 2008 enthalten ist.

Nach den deutlichen Rückgängen um die Jahreswende nahmen die Exporte des Eurogebiets Mitte 2009 wieder zu. Eine allmähliche Erholung der Ausfuhren, gestützt durch eine steigende Auslandsnachfrage, wird projiziert, auch wenn die Exporte durch den Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit etwas belastet werden dürften. Die Einfuhren des Euroraums sind im Jahresverlauf 2009 deutlich gesunken, werden sich aber den Projektionen zufolge in den kommenden zwei Jahren im Zuge der steigenden Endnachfrage erholen. Da die Exporte 2009 noch stärker zurückgehen dürften als die Importe, trägt der Außenhandel erheblich zur Verringerung des BIP im laufenden Jahr bei. Ab 2010 werden leicht positive Beiträge des Außenhandels erwartet.

Die im Euro-Währungsgebiet geleisteten Gesamtarbeitsstunden dürften bis 2011 rückläufig sein, was die verzögerte Anpassung an den kräftigen Produktionsrückgang bis Mitte 2009 und die projizierte Schwäche der Konjunkturerholung widerspiegelt. Die entsprechende Anpassung erfolgt anfangs zwar vor allem über eine Verringerung der Anzahl der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden, dürfte aber in zunehmendem Maße zulasten der Erwerbstätigenzahl gehen. Der Bedarf an Arbeitskräften wird den Projektionen zufolge auch durch Abwärtsrigiditäten bei den Löhnen im Kontext des ausgeprägten Konjunkturabschwungs gedämpft. Der sinkenden Beschäftigung entsprechend wird ein Anstieg der Arbeitslosenquote im Projektionszeitraum erwartet.

Die Krise dürfte sich im Projektionszeitraum dämpfend auf das Potenzialwachstum auswirken. Der Rückgang des Potenzialwachstums spiegelt den unvermeidbaren Anstieg der strukturellen Arbeitslosigkeit, eine geringere Erwerbsbeteiligung und die starke Abnahme der Investitionen, die den Kapitalstock belasten wird, wider. Das Ausmaß dieser Effekte ist jedoch sehr schwer abzuschätzen, und die Projektionen zum Potenzialwachstum – und somit zur Produktionslücke – sind mit noch größerer Unsicherheit behaftet als üblich. Trotzdem dürfte die geschätzte Produktionslücke über den Zeithorizont hinweg deutlich negativ bleiben.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Siehe EZB, Schätzungen des Produktionspotenzials für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 4, Monatsbericht Juli 2009.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Nach einem Tiefstand von -0,4 % im dritten Quartal 2009 dürfte die jährliche HVPI-Teuerung im Schlussquartal 2009 in den positiven Bereich zurückkehren. Diese Entwicklung spiegelt vor allem starke Basiseffekte aus vorangegangenen Rückgängen der Rohstoffpreise wider. Anschließend dürfte die Inflation, gedämpft durch die Kapazitätsunterauslastung im Eurogebiet, moderat bleiben. Die durchschnittliche jährliche Preissteigerungsrate wird für 2009 auf rund 0,3 % geschätzt, für 2010 wird ein Anstieg auf 0,9 % bis 1,7 % und für 2011 auf 0,8 % bis 2,0 % projiziert. Die Jahresänderungsrate des HVPI ohne Energie dürfte aufgrund der Abschwächung der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage bis 2010 einem Abwärtstrend folgen und 2011 auf einem niedrigen Niveau bleiben.

Im Einzelnen dürfte sich das Nachlassen des externen Preisdrucks, das im Jahr 2009 zu beobachten war, in naher Zukunft umkehren; darin schlagen sich vor allem die erwarteten Entwicklungen der Rohstoffpreise, aber auch ein Anziehen der Preise der Wettbewerber nieder. Was den inländischen Preisdruck betrifft, so hat der Lohndruck angesichts der Verschlechterung der Arbeitsmarktlage und des Inflationsrückgangs im Jahresverlauf 2009 erheblich abgenommen. Der Lohnzuwachs wird den Projektionen zufolge moderat bleiben. Das Jahreswachstum der Lohnstückkosten hat sich 2009 allerdings deutlich erhöht, was vor allem auf die Verringerung der Produktivität und die Tatsache, dass die Löhne nur langsam auf den wirtschaftlichen Abschwung reagiert haben, zurückzuführen ist. Da die Produktivität mit der Konjunkturaufhellung wieder zunehmen sollte, dürften die Lohnstückkosten 2010 sinken und 2011 nur leicht ansteigen. Die Gewinnspannen haben den kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten im Jahr 2009 großteils absorbiert, dürften sich jedoch zu einem späteren Zeitpunkt innerhalb des Projektionszeitraums im Zuge der Bemühungen der Unternehmen, bei Eintreten einer allmählichen Konjunkturerholung die früheren Rückgänge teilweise aufzuholen, wieder ausweiten.

## VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2009

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2009 veröffentlichten Projektionen haben sich die für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr projizierten Bandbreiten geringfügig verringert. Die Bandbreite für 2010 ist nach oben korrigiert worden. Dies ist zum Teil darauf zurückzuführen, dass sich Revisionen für das Jahresende 2009 auf die durchschnittliche Zuwachsrate des Folgejahrs auswirken

Was die HVPI-Inflation betrifft, so befindet sich der Wert für 2009 innerhalb der im September 2009 veröffentlichten Bandbreite, während die Bandbreite für 2010 nun etwas höher liegt.

**Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom September 2009**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2009	2010
Reales BIP – September 2009	-4,4 bis -3,8	-0,5 bis 0,9
Reales BIP – Dezember 2009	-4,1 bis -3,9	0,1 bis 1,5
HVPI – September 2009	0,2 bis 0,6	0,8 bis 1,6
HVPI – Dezember 2009	0,3 bis 0,3	0,9 bis 1,7

## Kasten B

### 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 Tabelle).

In den derzeit von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen wird für das Jahr 2009 ein Rückgang des realen BIP im Euroraum zwischen 3,8 % und 4,2 % erwartet. Anschließend wird mit einem positiven BIP-Wachstum gerechnet, das 2010 zwischen 0,3 % und 1,2 % und 2011 zwischen 1,3 % und 1,7 % betragen dürfte. Alle diese Prognosen entsprechen weitgehend den Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die verfügbaren Prognosen von anderen Institutionen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 0,2 % und 0,3 % im Jahr 2009, zwischen 0,8 % und 1,2 % im Jahr 2010 und zwischen 0,7 % und 1,6 % im Jahr 2011. Diese Inflationsprognosen entsprechen im Wesentlichen den 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	2011	2009	2010	2011
IWF	Oktober 2009	-4,2	0,3	1,3	0,3	0,8	0,8
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2009	-3,9	1,0	1,6	0,3	1,2	1,6
Europäische Kommission	November 2009	-4,0	0,7	1,5	0,3	1,1	1,5
Consensus Economics	November 2009	-3,8	1,2	1,5	0,3	1,1	1,5
OECD	November 2009	-4,0	0,9	1,7	0,2	0,9	0,7
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2009	-4,1 bis -3,9	0,1 bis 1,5	0,2 bis 2,2	0,3 bis 0,3	0,9 bis 1,7	0,8 bis 2,0

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2009; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2009; OECD, vorläufiger Wirtschaftsausblick, November 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 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, 2009

Anschrift: Kaiserstraße 29, 60311 Frankfurt am Main  
 Postanschrift: Postfach 16 03 19, 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.