



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

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

*Auf der Grundlage der bis zum 20. Mai 2005 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2005 auf 1,1 % bis 1,7 % und für 2006 auf 1,5 % bis 2,5 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird den Projektionen zufolge 2005 zwischen 1,8 % und 2,2 % und 2006 zwischen 0,9 % und 2,1 % betragen.*

Die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen basieren auf einer Reihe von Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise, den Welthandel außerhalb des Euro-Währungsgebiets und die Finanzpolitik. Dazu gehört insbesondere die technische Annahme, dass die kurzfristigen Marktzinssätze und die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg konstant auf dem Niveau bleiben, das während des am 17. Mai endenden Zweiwochenzeitraums vorherrschte. Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf den Markterwartungen bis zum 17. Mai.<sup>2</sup> Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt oder die detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

Um der Unsicherheit der Projektionen Rechnung zu tragen, 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 doppelten Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen.

---

<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.

<sup>2</sup> Es wird deshalb angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei 2,13 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,29 bleibt und der effektive Euro-Wechselkurs um 1,4 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2004 liegt. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leichten Anstieg von durchschnittlich 3,6 % im Jahr 2005 auf durchschnittlich 3,8 % im Jahr 2006 hin. Die jahresdurchschnittlichen Rohstoffpreise (ohne Energie) werden sich den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet 2005 um 5,4 % und 2006 um 1,3 % erhöhen. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten implizierten Entwicklung wird angenommen, dass die jahresdurchschnittlichen Ölpreise 50,6 USD je Barrel im Jahr 2005 und 50,7 USD je Barrel im Jahr 2006 betragen werden.

## **DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD**

Den Erwartungen zufolge ist das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets in den Jahren 2005 und 2006 weiterhin günstig. Das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten dürfte robust bleiben, aber im Vergleich zum Jahr 2004 etwas niedrigere Raten aufweisen. Für die asiatischen Länder (ohne Japan) wird mit einer Zunahme des realen BIP gerechnet, die weiterhin deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegt, aber geringer ausfällt als in den letzten Jahren. Für das Wachstum in den meisten großen Volkswirtschaften wird nach wie vor eine dynamische Entwicklung projiziert. Darüber hinaus dürften die Volkswirtschaften der Länder, die der Europäischen Union am 1. Mai 2004 beigetreten sind, auch in Zukunft hohe Wachstumsraten verzeichnen.

Das durchschnittliche jährliche Wachstum des *weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets* wird für 2005 auf rund 4,8 % und für 2006 auf 4,6 % geschätzt. Die Projektionen erwarten für die *externen Exportmärkte des Eurogebiets* ein Wachstum von rund 8,3 % im Jahr 2005 und 7,3 % im Jahr 2006. Gleichzeitig wird projiziert, dass die Inflation außerhalb des Euroraums bei fortschreitender weltweiter Expansion und infolge höherer Rohstoffpreise geringfügig zunehmen wird.

## **PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP**

Der Schnellschätzung von Eurostat zufolge liegt die Wachstumsrate des realen BIP im Eurogebiet im ersten Quartal 2005 bei 0,5 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem sich die Rate im vierten Quartal 2004 auf 0,2 % belief. Es wird jedoch davon ausgegangen, dass diese Verbesserung zum Teil auf statistische Effekte im Zusammenhang mit der Kalenderbereinigung zurückzuführen ist, und die vierteljährliche Zuwachsrate dürfte im zweiten Quartal wieder sinken. Der Projektion liegt die Einschätzung zugrunde, dass die seit Ende 2004 beobachtete Verlangsamung vor allem in den zeitlich verzögerten Auswirkungen der Euro-Aufwertung und des Ölpreisanstiegs begründet ist. Da für die Zukunft ein Nachlassen dieser Effekte angenommen wird, dürften die vierteljährlichen Wachstumsraten laut den Projektionen allmählich auf Werte nahe 0,5 % zurückkehren. Folglich wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge zwischen 1,1 % und 1,7 % im Jahr 2005 und zwischen 1,5 % und 2,5 % im Jahr 2006 liegen. Getragen von der erwarteten anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage sollte das Exportwachstum die konjunkturelle Entwicklung im Projektionszeitraum weiterhin stützen, während die Binnennachfrage sich allmählich beleben dürfte.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP wird geschätzt, dass das durchschnittliche Jahreswachstum der *privaten Konsumausgaben* im Jahr 2005 zwischen 1,2 % und 1,6 % liegen wird, da sich das verhaltene Wachstum der Einkommen und hohe Energiepreise dämpfend auf die Kaufkraft der privaten Haushalte auswirken. Den Projektionen zufolge wird die Wachstumsrate der Konsumausgaben 2006 zwischen 1,0 % und 2,2 % betragen. Das real verfügbare Einkommen der Haushalte wird durch ein stärkeres Beschäftigungswachstum, eine niedrigere Teuerungsrate und einen positiven Beitrag der Betriebsüberschüsse gestützt. Es wird mit einem leichten Anstieg der Sparquote im Projektionszeitraum gerechnet, der unter anderem die Konsumglättung und die anhaltende Besorgnis über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und über die längerfristigen Aussichten für die staatlichen Gesundheits- und Altersversorgungssysteme widerspiegelt.

Den Schätzungen zufolge liegt die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der *Anlageinvestitionen insgesamt* im Jahr 2005 zwischen 0,5 % und 2,7 % und im Jahr 2006 zwischen 1,9 % und 5,1 %. Die Erholung dürfte bei den *Unternehmensinvestitionen*, denen die günstigen Kreditbedingungen und die hohen Unternehmensgewinne zugute kämen, stärker ausfallen. Für die *privaten Wohnungsbauinvestitionen* werden über den Zeithorizont hinweg weiterhin moderate Zuwachsraten projiziert.

Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate bei den *Exporten insgesamt*, zu denen auch der Handel innerhalb des Euroraums zählt, wird für 2005 auf zwischen 3,1 % und 5,9 % und für 2006 auf zwischen 4,5 % und 7,7 % geschätzt. Die Exportmarktanteile außerhalb des Euroraums dürften leicht zurückgehen, was auf die verzögerten Effekte der vorangegangenen Euro-Aufwertung und im Allgemeinen auf den stärkeren weltweiten Wettbewerb zurückzuführen ist. Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der *Importe insgesamt* im Jahr 2005 knapp unter derjenigen der Exporte liegen und 2006 weitgehend mit ihr in Einklang stehen wird. Im Ergebnis ist von einem geringen positiven Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum im Projektionszeitraum auszugehen.

Im Hinblick auf die *Gesamtbeschäftigung* wird angenommen, dass sie im Projektionszeitraum etwas an Dynamik gewinnt. Gleichzeitig dürfte sich das Arbeitskräfteangebot infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten und struktureller Reformen des Arbeitsmarkts in einer Reihe von Euro-Ländern erhöhen. Insgesamt wird projiziert, dass im Jahr 2006 ein Rückgang der Arbeitslosenquote einsetzt.

## **AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN**

Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt dürfte 2005 zwischen 1,8 % und 2,2 % und 2006 zwischen 0,9 % und 2,1 % liegen. Der Rückgang der Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2006 ist teilweise auf die statistische Behandlung der geplanten Gesundheitsreform in den Niederlanden zurückzuführen. Schätzungen zufolge beläuft sich der Anteil dieses Faktors an der HVPI-Inflation insgesamt im Eurogebiet auf -0,2 Prozentpunkte.

Die Aussichten für die Preise hängen außerdem von einer Reihe weiterer Faktoren ab. Erstens ergibt sich aus den Annahmen für die Ölpreise für 2005 ein deutlich positiver Beitrag der Energiekomponente zur Preissteigerungsrate nach dem HVPI. In Übereinstimmung mit der technischen Annahme sich stabilisierender Ölpreise wird jedoch erwartet, dass dieser Beitrag gegen Ende 2006 auslaufen wird. Zweitens wird angenommen, dass die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer über den Projektionszeitraum hinweg moderat bleibt. Diese Projektion berücksichtigt nicht nur die aktuellen Tarifabschlüsse und die projizierte – wenn auch nur leichte – Verbesserung der Arbeitsmarktlage, sondern beinhaltet auch die Annahme, dass sich aus vorangegangenen Preissteigerungen keine Zweitrundeneffekte für das nominale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer ergeben. Drittens implizieren die Projektionen für das Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität langsam anziehen wird. Als Resultat der Entwicklungen bei den Löhnen und bei der Produktivität wird erwartet, dass das Wachstum der Lohnstückkosten sowohl 2005 als auch 2006 relativ gedämpft bleiben wird. Viertens fällt den Annahmen zufolge der Beitrag der administrierten Preise und indirekten Steuern zur Inflation geringer aus als in vorherigen Jahren.

## Gesamtwirtschaftliche Projektionen

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

	2004	2005	2006
HVPI	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Reales BIP	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5
Private Konsumausgaben	1,1	1,2 – 1,6	1,0 – 2,2
Konsumausgaben des Staats	1,3	0,4 – 1,4	1,1 – 2,1
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	0,5 – 2,7	1,9 – 5,1
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	6,1	3,1 – 5,9	4,5 – 7,7
Importe (Waren und Dienstleistungen)	6,1	2,6 – 6,0	4,4 – 7,8

- 1) Bei allen Variablen und Zeithorizonten basieren die Bandbreiten auf dem Durchschnitt der absoluten Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren Projektionen der Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets. Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe schließen den Handel innerhalb des Euroraums mit ein.

### Kasten I

#### VERGLEICH MIT DEN VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTEN GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2005

Im Vergleich zu den im März 2005 erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das reale BIP-Wachstum in den Jahren 2005 und 2006 projizierten Bandbreiten leicht nach unten angepasst.

Die für den HVPI im Jahr 2005 projizierte Bandbreite befindet sich innerhalb der Bandbreite der Projektionen vom März 2005. Für 2006 wurde sie geringfügig nach unten korrigiert, was insbesondere die Wirkung der bereits erwähnten geplanten Reform des Gesundheitswesens in den Niederlanden widerspiegelt. Die Projektionen für die Lohnstückkosten wurden nur geringfügig revidiert.

#### Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006
HVPI – März 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HVPI – Juni 2005	2,1	1,8 – 2,2	0,9 – 2,1
Reales BIP – März 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reales BIP – Juni 2005	1,8	1,1 – 1,7	1,5 – 2,5

## Kasten 2

### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Sowohl von internationalen als auch 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 fertig gestellt und unterschiedliche Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen, einschließlich der Ölpreise, verwendet wurden. In den Prognosen von Consensus Economics und dem Survey of Professional Forecasters der EZB wird eine Vielzahl nicht spezifizierter Annahmen verwendet. Anders als die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen basieren die anderen Prognosen normalerweise nicht auf der Annahme, dass die kurzfristigen Zinssätze über den Projektionszeitraum hinweg konstant bleiben.

Trotz unterschiedlicher Annahmen fallen die Prognosen für das jährliche BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet für 2005 und 2006 recht ähnlich aus. Bei den derzeit vorliegenden Prognosen anderer Institutionen herrscht Übereinstimmung darüber, dass das jährliche BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2005 durchschnittlich zwischen 1,2 % und 1,6 % und 2006 zwischen 1,9 % und 2,3 % liegen wird.

Es sollte berücksichtigt werden, dass sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten verwenden, 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. Für 2004 lag die nicht arbeitstäglich bereinigte durchschnittliche Jahreswachstumsrate des BIP im Euro-Währungsgebiet etwa ¼ Prozentpunkt über der arbeitstäglich bereinigten Wachstumsrate, was auf die höhere Zahl von Arbeitstagen in diesem Jahr zurückzuführen ist.

**Tabelle A Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2004	2005	2006
Europäische Kommission	April 2005	2,0	1,6	2,1
IWF	April 2005	2,0	1,6	2,3
OECD	Mai 2005	1,8	1,2	2,0
Prognosen von Consensus Economics	Mai 2005	1,8	1,5	1,9
Survey of Professional Forecasters	April 2005	1,8	1,6	2,0

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2005; IWF, *World Economic Outlook*, April 2005; OECD, *Wirtschaftsausblick Nr. 77*, vorläufige Ausgabe; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB. Sowohl für die Prognosen der Europäischen Kommission als auch für den *World Economic Outlook* des IWF werden nicht arbeitstäglich bereinigte Wachstumsraten herangezogen.

Die Prognosen weisen auf eine durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI zwischen 1,8 % und 1,9 % im Jahr 2005 und zwischen 1,3 % und 1,8 % im Jahr 2006 hin.

**Tabelle B Vergleich der Prognosen zur HVPI-Inflation insgesamt im Euro-Währungsgebiet**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2004	2005	2006
Europäische Kommission	April 2005	2,1	1,9	1,5
IWF	April 2005	2,2	1,9	1,7
OECD	Mai 2005	2,1	1,8	1,3
Prognosen von Consensus Economics	Mai 2005	2,1	1,8	1,7
Survey of Professional Forecasters	April 2005	2,1	1,9	1,8

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2005; IWF, *World Economic Outlook*, April 2005; OECD, *Wirtschaftsausblick Nr. 77*, vorläufige Ausgabe; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

**Europäische Zentralbank**  
Abteilung Presse und Information  
Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 69 1344 7455, Fax: +49 69 1344 7404  
Internet: <http://www.ecb.int>

Nachdruck nur mit Quellenangabe gestattet.