



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

Kasten

## VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf Basis der bis zum 23. Februar 2009 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Eurogebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Aufgrund der schwachen Aussichten für das Weltwirtschaftswachstum und die Binnennachfrage wird das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im laufenden Jahr mit -3,2 % bis -2,2 % negativ ausfallen und 2010 dann auf -0,7 % bis + 0,7 % steigen. Die Inflation dürfte durch den Rückgang der Rohstoffpreise und die Konjunkturabkühlung gedämpft werden. Es wird projiziert, dass die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt 2009 zwischen 0,1 % und 0,7 % sowie 2010 zwischen 0,6 % und 1,4 % liegen wird.

### 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 13. Februar 2009.<sup>2</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 für die Kurzfristzinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 1,8 % für 2009 und von 2,1 % für 2010. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,2 % im Jahr 2009 und von 4,6 % im Folgejahr hin. Die Basisprojektion berücksichtigt neben der gegenwärtigen Angespanntheit der Finanzierungsbedingungen aber 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 angespannten 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 49,3 USD je Barrel und 2010 auf 57,4 USD je Barrel belaufen. Die in US-Dollar gerechneten Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt dürften 2009 um 11,8 % zurückgehen und 2010 um 4,9 % steigen. Den Annahmen zufolge werden die Preise sonstiger Rohstoffe (d. h. ohne Energie und Nahrungsmittel) 2009 deutlich sinken (um 29,8 %) und 2010 wieder anziehen (um 6,0 %).

Einer technischen Annahme zufolge bleiben die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies lässt auf einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,29 im laufenden und im kommenden Jahr sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs schließen, der im Durchschnitt 2009 und 2010 um 2,4 % bzw. um 0,1 % unter dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 13. Februar 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. Die Projektionen berücksichtigen insbesondere die in einer Reihe von Ländern vereinbarten Konjunkturpakete.

<sup>1</sup> Die von Experten der EZB erstellten Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euroraums gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen jenen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind. Diese kann auf der Website der EZB abgerufen werden. 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.

<sup>2</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 Ende 2009 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

## Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Die globalen Wirtschaftsaussichten haben sich im Schlussquartal 2008 merklich eingetrübt, was auf die rasche Ausweitung negativer Rückkopplungsschleifen zwischen der Finanzkrise und der realwirtschaftlichen Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie das zunehmende Übergreifen auf die aufstrebenden Märkte, insbesondere durch den einbrechenden Welthandel, zurückzuführen ist. Den Projektionen zufolge wird sich die Weltwirtschaft so stark und so synchron abschwächen wie seit vielen Jahrzehnten nicht mehr. Es wird projiziert, dass das durchschnittliche Jahreswachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von 3,6 % im Jahr 2008 auf 0,2 % im Jahr 2009 sinken und 2010 im Zuge des Wirkens expansiver finanzpolitischer Maßnahmen rund um den Globus wieder moderat auf 2,5 % steigen wird. Die wichtigsten Handelspartner des Euroraums dürften von der globalen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums besonders betroffen sein. Folglich dürfte das Wachstum der Exportmärkte des Eurogebiets, das sich 2008 auf 4,1 % belief, im Jahr 2009 mit -5,3 % negativ ausfallen; es wird davon ausgegangen, dass sich hier 2010 mit einem Wachstum von 1,9 % eine Erholung einstellen wird.

## Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Das Wachstum des realen BIP des Euro-Währungsgebiets war seit dem zweiten Vierteljahr 2008 negativ, und im Schlussquartal desselben Jahres sank es um 1,5 % im Quartalsvergleich. Im Einklang mit den jüngsten kurzfristigen Wirtschaftsindikatoren und mit Umfragen wird erwartet, dass das BIP 2009 weiter sinkt, wenngleich in geringerem Umfang als Ende 2008. Die Abnahme des realen BIP ist das Ergebnis eines Einbruchs bei den Exporten und eines Rückgangs der Binnennachfrage. Die Aussichten für die Investitionen sind in besonderem Maße von der trägen Weltwirtschaftstätigkeit und der großen Unsicherheit betroffen. Den Projektionen zufolge nehmen vor allem die Wohnungsbauinvestitionen ab, was zusätzlich auch auf die andauernden Korrekturen an den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder des Eurogebiets zurückzuführen ist. Es wird projiziert, dass die sich verschlechternde Lage am Arbeitsmarkt und das geringe Vertrauen den privaten Verbrauch dämpfen werden. Die ungünstigen Entwicklungen der letzten Zeit – wie die Abschwächung des Welthandels, das sinkende Vertrauen sowie die restriktiveren Finanzierungsbedingungen – dürften sich über den Zeithorizont hinweg nur allmählich umkehren. Die umfangreichen Konjunkturpakete im Euroraum und in der übrigen Welt sowie die zur Unterstützung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems ergriffenen Maßnahmen dürften der für 2010 projizierten Erholung zugute kommen. Es wird davon ausgegangen, dass diese positive Entwicklung von den Ausfuhren, der erwarteten allmählichen Normalisierung der Finanzmärkte sowie einer Stabilisierung an den Wohnimmobilienmärkten getragen wird. Alles in allem dürfte das reale BIP, das im vergangenen Jahr um 0,8 % wuchs, 2009 um 2,2 % bis 3,2 % zurückgehen, bevor 2010 Änderungsraten zwischen -0,7 % und +0,7 % verzeichnet werden.

## Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

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

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

2) Die Daten bezüglich des BIP beziehen sich auf alle 16 Länder des Euro-Währungsgebiets. Im Hinblick auf den HVPI wird die Slowakei in den Projektionsbandbreiten seit 2009 als Teil des Eurogebiets erfasst. Die durchschnittliche prozentuale Veränderung im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruht auf einer Zusammensetzung des Euroraums, bei der die Slowakei bereits 2008 enthalten ist.

## Aussichten für Preise und Kosten

Es wird erwartet, dass die durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation von 3,3 % im Jahr 2008 auf 0,1 % bis 0,7 % im Jahr 2009 sinkt, was auf rückläufige Rohstoffpreise, durch frühere Änderungen der Rohstoffpreise bedingte Basiseffekte sowie in zunehmenden Maße auf die sich verschlechternden Wirtschaftsaussichten zurückzuführen ist. Für 2010 wird eine Inflation von 0,6 % bis 1,4 % projiziert. Der binnenwirtschaftliche Preisdruck dürfte aufgrund der schwachen Konjunkturaussichten für den Euroraum über den gesamten Zeithorizont hinweg moderat bleiben. So dürfte – nach dem hohen Anstieg im Jahr 2008 – die Zunahme des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer angesichts eines geringeren Lohnwachstums sowohl im öffentlichen als auch im privaten Sektor, der schlechter werdenden Lage am Arbeitsmarkt und der sinkenden Inflation deutlich schwächer ausfallen. Den Projektionen zufolge dämpfen auch die schmälere Gewinnmargen die Teuerung. Zudem wird davon ausgegangen, dass die weltweit niedrige Inflation dazu beitragen wird, die Importpreise einzudämmen.

## Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2008

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2008 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2009 und 2010 projizierten Bandbreiten deutlich nach unten revidiert, was auf die schwächere Weltkonjunktur, fallende Preise von Vermögenswerten und ein geringeres Vertrauen zurückzuführen ist.

Die für die jährliche Steigerungsrate des HVPI insgesamt projizierten Bandbreiten für 2009 und 2010 liegen beide deutlich unter jenen vom Dezember 2008 und spiegeln vor allem Abwärtskorrekturen der Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie die Auswirkungen der schwächeren Konjunktur auf die Löhne und Preise wider.

**Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2008**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2008	2009	2010
Reales BIP – Dezember 2008	0,8 - 1,2	-1,0 - 0,0	0,5 - 1,5
Reales BIP – März 2009	0,8	-3,2 - -2,2	-0,7 - 0,7
HVPI – Dezember 2008	3,2 - 3,4	1,1 - 1,7	1,5 - 2,1
HVPI – März 2009	3,3	0,1 - 0,7	0,6 - 1,4

© 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

Faxnummer: +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.