



## EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

### Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

Auf der Grundlage der bis zum 18. Februar 2005 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup>

Die von EZB-Experten 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 bleiben, wobei von dem jeweiligen Niveau ausgegangen wird, das während des am 8. Februar endenden Zweiwochenzeitraums vorherrschte. Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf den Markterwartungen bis zum 8. Februar.<sup>2</sup> Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Mitgliedsländern 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 eine Reihe von Jahren hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem doppelten Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen.

### Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Es wird erwartet, dass das Wachstum der Weltwirtschaft über den Zeithorizont hinweg robust bleibt, obgleich sich das Tempo gegenüber 2004 verlangsamen dürfte. Die Zunahme des realen BIP in den Vereinigten Staaten dürfte ebenfalls robust bleiben, allerdings im Vergleich zum Jahr 2004 etwas geringer ausfallen. Für die asiatischen Länder (ohne Japan) wird mit einem Wachstum des realen BIP gerechnet, das weiterhin deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegt, aber gleichfalls niedrigere Raten als in den letzten Jahren aufweist. Für das Wachstum in den anderen großen Volkswirtschaften wird nach wie vor eine dynamische Entwicklung projiziert. Darüber hinaus dürften die Volkswirtschaften der Länder, die der EU zum 1. Mai 2004 beigetreten sind, auch weiterhin hohe Wachstumsraten verzeichnen. Die globale Inflation wird den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg bei fortschreitender weltweiter Expansion geringfügig zunehmen.

Das durchschnittliche jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets wird für 2005 auf rund 4,7 % und für 2006 auf 4,6 % geschätzt. Für die Exportmärkte des Eurogebiets in Drittländern wird laut den Projektionen ein Wachstum von rund 8,0 % im Jahr 2005 und 7,4 % im Jahr 2006 erwartet.

<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 Euro-Währungsgebiets gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen denen, 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.

<sup>2</sup> Es wird deshalb angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei 2,14 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,30 bleibt und der effektive Euro-Wechselkurs um 1,8 % 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 3,7 % im Jahr 2005 auf durchschnittlich knapp unter 4,0 % im Jahr 2006 hin. Im Jahresschnitt werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet 2005 um 3,3 % und 2006 um 1,5 % erhöhen. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung wird angenommen, dass die jahresdurchschnittlichen Ölpreise allmählich von 44,7 USD je Barrel im Jahr 2005 auf 42,2 USD je Barrel im Jahr 2006 sinken.

## Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Die Schnellschätzung von Eurostat bezüglich der Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum im vierten Quartal 2004<sup>3</sup> gegenüber dem Vorquartal bestätigt eine Verlangsamung der Wirtschaftsaktivität im zweiten Halbjahr. Es spricht jedoch einiges dafür, dass diese Verlangsamung vorübergehender Natur ist. Vor diesem Hintergrund wird projiziert, dass das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2005 zwischen 1,2 % und 2,0 % und 2006 zwischen 1,6 % und 2,6 % betragen wird. Die Zunahme der Exporte, wie sie sich aus der Annahme einer anhaltend kräftigen Auslandsnachfrage ergibt, dürfte die konjunkturelle Entwicklung über den Zeithorizont hinweg auch weiterhin stützen. Inlandsnachfrage und Beschäftigung sollten sich allmählich beleben. Gleichzeitig wird erwartet, dass sich das Arbeitskräfteangebot infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten und struktureller Reformen des Arbeitsmarkts in verschiedenen Ländern des Eurogebiets erhöht. Insgesamt dürfte die Arbeitslosenquote den Projektionen zufolge in diesem Jahr zu sinken beginnen.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung wird projiziert, dass die privaten Konsumausgaben im Einklang mit der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens steigen. Die Zunahme des real verfügbaren Einkommens wird gestützt durch ein stärkeres Beschäftigungswachstum, eine geringere Teuerung und einen positiven Beitrag anderer Einkommenskomponenten wie ausgeschüttete Gewinne. Es wird jedoch mit einer weiterhin hohen Sparquote gerechnet, die unter anderem auf die anhaltende Besorgnis über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und hinsichtlich der längerfristigen Aussichten für die staatlichen Gesundheits- und Altersversorgungssysteme zurückzuführen ist. Es wird projiziert, dass sich das Wachstum der Investitionen insgesamt vor allem aufgrund der Unternehmensinvestitionen erholt, denen die günstigen Kreditbedingungen und die gute Ertragslage der Unternehmen zugute kommen dürften. Die privaten Wohnungsbauinvestitionen dürften den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg weiterhin moderat zunehmen. Da die Inlandsnachfrage das Importwachstum stimulieren wird, ist nicht damit zu rechnen, dass der Außenbeitrag im Projektionszeitraum zum Wachstum des realen BIP beiträgt.

## Aussichten für Preise und Kosten

Der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2005 zwischen 1,6 % und 2,2 % und 2006 zwischen 1,0 % und 2,2 % liegen. Diese Projektion stützt sich auf die Annahmen niedrigerer Ölpreise und eines gegenüber 2004 geringeren Beitrags der indirekten Steuern und administrierten Preise in den Jahren 2005 und 2006.

Die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer bleibt den Annahmen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg moderat. Diese Projektion berücksichtigt nicht nur die aktuellen Tarifabschlüsse und die projizierte – wenn auch nur leichte – Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen, sondern beinhaltet auch die Annahme, dass sich aus der Ölpreissteigerung keine nennenswerten Zweitrundeneffekte für die nominalen Arbeitnehmerentgelte ergeben. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP und die Beschäftigung implizieren, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität langsam anzieht. Als Resultat der Entwicklungen bei den Löhnen und bei der Produktivität wird angenommen, dass das Wachstum der Lohnstückkosten sowohl 2005 als auch 2006 relativ gedämpft bleiben wird.

## Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

	2004	2005	2006
HVPI	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
Reales BIP	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Private Konsumausgaben	1,1	1,2 – 1,8	1,2 – 2,6
Konsumausgaben des Staats	1,5	0,7 – 1,7	0,6 – 1,6
Bruttoanlageinvestitionen	1,7	1,6 – 4,2	2,1 – 5,3

<sup>3</sup> Die Wachstumsrate des vierten Quartals 2004 wird stark durch eine statistische Abwärtskorrektur beeinflusst, die auf die ungewöhnlich hohe Zahl von Arbeitstagen in diesem Quartal zurückzuführen ist.

Exporte (Waren und Dienstleistungen)	6,1	4,0 – 7,0	4,9 – 8,1
Importe (Waren und Dienstleistungen)	6,5	4,7 – 8,1	4,9 – 8,3

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 beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten.

#### Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2004

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2004 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist die für das reale BIP-Wachstum des Euroraums projizierte Bandbreite für 2005 und 2006 leicht nach unten korrigiert worden. Die Korrekturen der technischen Annahmen sind gegenüber den Projektionen vom Dezember geringfügig und von begrenzter Auswirkung. Die Abwärtskorrektur für 2005 spiegelt in erster Linie einen statistischen Überhang aus dem schwächer als erwartet ausgefallenen vierten Quartal 2004 wider.

Die für die Jahreswachstumsrate 2005 des HVPI projizierte Bandbreite befindet sich innerhalb der Bandbreite der gesamtwirtschaftlichen Projektionen vom Dezember 2004. Die für den HVPI 2006 projizierte Bandbreite bleibt unverändert.

#### Tabelle B Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2004	2005	2006
HVPI – März 2005	2,1	1,6 – 2,2	1,0 – 2,2
HVPI – Dezember 2004	2,1 – 2,3	1,5 – 2,5	1,0 – 2,2
Reales BIP – März 2005	1,8	1,2 – 2,0	1,6 – 2,6
Reales BIP – Dezember 2004	1,6 – 2,0	1,4 – 2,4	1,7 – 2,7