



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

Auf der Grundlage der bis zum 17. Mai 2004 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2004 auf 1,4 % bis 2,0 % und für 2005 auf 1,7 % bis 2,7 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird den Projektionen zufolge 2004 zwischen 1,9 % und 2,3 % und 2005 zwischen 1,1 % und 2,3 % betragen.

Die von 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. Die technischen Annahmen im Hinblick auf langfristige Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) basieren auf Markterwartungen.² Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen nur solche politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt wurden oder die detailliert erläutert 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 Projektionen, die von den Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets über eine Reihe von Jahren hinweg erstellt wurden. Die Bandbreiten entsprechen dem Doppelten des Durchschnitts der absoluten Werte dieser Differenzen.

¹ 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.

² Es wird angenommen, dass die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, im Projektionszeitraum unverändert bei knapp über 2,0 % bleiben. Die technische Annahme von unveränderten Wechselkursen bedeutet, dass der EUR/USD-Wechselkurs im Projektionszeitraum bei 1,19 bleiben und der effektive Euro-Wechselkurs um 0,9 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2003 liegen wird. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf einen leicht ansteigenden Verlauf von durchschnittlich 4,3 % im Jahr 2004 auf durchschnittlich 4,4 % im Jahr 2005 hin. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten implizierten Entwicklung wird angenommen, dass die jahresdurchschnittlichen Ölpreise von 34,6 USD je Barrel im Jahr 2004 auf 31,8 USD je Barrel im Jahr 2005 zurückgehen. Die Rohstoffpreise (ohne Energie) werden den Annahmen zufolge 2004 in US-Dollar gerechnet um 18 % ansteigen und 2005 weitgehend unverändert bleiben.

Das außenwirtschaftliche Umfeld

Die Erholung der Weltwirtschaft hat seit dem Herbst 2003 an Breite und Intensität gewonnen, was zum Teil durch eine expansive Wirtschaftspolitik und günstige Finanzierungsbedingungen, aber auch durch eine Verbesserung der finanziellen Situation im Unternehmenssektor gestützt wurde. Ausgehend von einem allmählichen Rückgang der Ölpreise und moderaten Risikoprämien an den Finanzmärkten, die in den bereits erwähnten Annahmen zum Ausdruck kommen, wird erwartet, dass die Erholung im Projektionszeitraum robust bleibt.

Es wird damit gerechnet, dass die Vereinigten Staaten und die asiatischen Länder (ohne Japan) weiterhin den größten Teil zum Weltwirtschaftswachstum beitragen werden. In den Vereinigten Staaten dürfte das Wachstum auf einen Anstieg der Investitionen zurückzuführen sein. Dabei wird es vor dem Hintergrund anhaltender Verbesserungen am Arbeitsmarkt von einem robusten privaten Verbrauch gestützt. Das BIP-Wachstum in den asiatischen Ländern (ohne Japan) dürfte, die binnenwirtschaftliche Wachstumsdynamik widerspiegelnd, unvermindert anhalten. In den übrigen Regionen sind unterschiedliche Entwicklungen zu beobachten, wenn auch die starke Nachfrage seitens der Vereinigten Staaten und der asiatischen Länder (ohne Japan) die Konjunktur in den meisten Regionen ankurbeln dürfte. Es wird erwartet, dass sich die derzeitige Erholung der japanischen Wirtschaft fortsetzt, da die Inlandsnachfrage von anhaltenden Maßnahmen zur Strukturreform und einem Nachlassen des Deflationsdrucks profitiert. Das reale BIP-Wachstum im Vereinigten Königreich dürfte im Projektionszeitraum dynamisch bleiben. Darüber hinaus wird für die Länder, die am 1. Mai 2004 der EU beitraten, und für die Reformländer ein weiterhin relativ kräftiges Wachstum projiziert. Insgesamt gesehen wird den Projektionen zufolge das *Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets* von 4,5 % im Jahr 2003 auf rund 5,0 % in den Jahren 2004 und 2005 steigen.

Das Welthandelwachstum wird sich, so die Annahmen, im Einklang mit dem weltweiten realen BIP-Wachstum entwickeln. Es wird erwartet, dass sich das Wachstum an den *externen Exportmärkten des Euro-Währungsgebiets* von knapp 6 % im Jahr 2003 auf etwa 8 % in den Jahren 2004 und 2005 erhöhen wird.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Nach dem Anstieg im ersten Quartal dieses Jahres wird damit gerechnet, dass die vierteljährlichen Wachstumsraten des realen BIP im Euro-Währungsgebiet im Projektionszeitraum relativ kräftig sein werden, wobei die vierteljährliche Wachstumsentwicklung 2004 eine gewisse Volatilität aufweisen könnte. Den Projektionen zufolge wird die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate des realen BIP im Jahr 2004 auf 1,4 % bis 2,0 % ansteigen und 2005 zwischen 1,7 % und 2,7 % liegen. Es wird projiziert, dass die angenommene Belebung der Auslandsnachfrage trotz gewisser Marktanteilverluste, die auf die vergangene Aufwertung des Euro zurückzuführen sind, zu einer Zunahme des Exportwachstums im Euroraum führt. Es wird auch erwartet, dass die Erholung im Projektionszeitraum breiter angelegt sein wird, wobei auch die Investitionen und die privaten Konsumausgaben ein stärkeres Wachstum verzeichnen. Den Projektionen zufolge werden die Vorratsinvestitionen und der Außenbeitrag keinen bedeutenden positiven Beitrag zum Wachstum des realen BIP leisten.

In Einklang mit dem üblichen Konjunkturverlauf wird projiziert, dass sich die *Gesamtbeschäftigung* im Jahr 2004 langsam erholen wird, bevor sie 2005 an Dynamik gewinnt. Das Angebot an Arbeitskräften wird vermutlich zunehmen, da eine Verbesserung der Beschäftigungsaussichten zu einer höheren Erwerbsbeteiligung führt. Die Projektionen für das Arbeitskräfteangebot und die Beschäftigung ergeben, dass ein Rückgang der Arbeitslosenquote gegen Ende des Projektionszeitraums einsetzen dürfte.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP wird projiziert, dass das durchschnittliche jährliche Wachstum der *privaten Konsumausgaben* nach der Stagnation, die sich über den Großteil des Jahres 2003 erstreckte, im Jahr 2004 zwischen 1,0 % und 1,4 % liegen wird. Es wird damit gerechnet, dass es 2005 auf 1,4 % bis 2,6 % steigen wird. Den Projektionen zufolge werden sich die Konsumausgaben weitgehend in Einklang mit dem real verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte entwickeln. Es wird erwartet, dass die privaten Haushalte ihre Sparquote in beiden Jahren in etwa beibehalten werden. Befürchtungen hinsichtlich der Ausrichtung der öffentlichen Finanzen und insbesondere hinsichtlich der längerfristigen Aussichten für das Gesundheitswesen und die Altersversorgung werden einen Rückgang der Sparquote im Projektionszeitraum wahrscheinlich weiterhin drosseln. Jedoch dürfte das Vertrauen der Verbraucher im Zuge des Konjunkturaufschwungs und der Verbesserung der Arbeitsmarktlage allmählich steigen, was das Vorsichtssparen tendenziell reduzieren wird. Das Wachstum des real verfügbaren Einkommens der privaten Haushalte wird den Projektionen zufolge 2004 aufgrund des schwachen Beschäftigungswachstums verhältnismäßig gedämpft bleiben; 2005 dürfte es durch ein höheres Beschäftigungswachstum und einen durch die geringere Inflation begünstigten stärkeren Anstieg der Reallöhne gestützt werden. Die von Senkungen der Einkommensteuer und der Sozialversicherungsbeiträge ausgehenden positiven Auswirkungen auf das real verfügbare Einkommen der privaten Haushalte im Jahr 2004 werden durch höhere indirekte Steuern und administrierte Preise (einschließlich Gebühren im Gesundheitswesen) größtenteils kompensiert werden. Ferner wird auf der Grundlage der aktuellen Haushaltspläne angenommen, dass der Beitrag der *Konsumausgaben des Staats* zum Wachstum des realen BIP im Projektionszeitraum zurückgeht.

Die *Anlageinvestitionen insgesamt* verzeichneten im vierten Quartal 2003 wieder eine positive vierteljährliche Veränderungsrate; es wird damit gerechnet, dass sie im Projektionszeitraum zur Erholung der Inlandsnachfrage im Euro-Währungsgebiet beitragen werden. Es wird erwartet, dass die durchschnittliche Jahreswachstumsrate 2004 auf 0,7 % bis 2,9 % und 2005 auf 1,9 % bis 5,1 % ansteigen wird. Die Erholung der Investitionen insgesamt dürfte hauptsächlich auf *Unternehmensinvestitionen* zurückzuführen sein, die durch die Verbesserung des weltweiten wirtschaftlichen Umfelds und das niedrige Realzinsniveau gestützt werden. Die *privaten Wohnungsbauinvestitionen* dürften nach mehreren Jahren des Rückgangs im Projektionszeitraum leicht positive Wachstumsraten verzeichnen.

Was den Außenhandel betrifft, so wird die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate der Exporte insgesamt den Projektionen zufolge 2004 auf 3,2 % bis 6,0 % ansteigen und sich 2005 zwischen 5,0 % und 8,2 % bewegen.³ Die Zunahme der Exporte in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets dürfte – zum Teil infolge der vergangenen Aufwertung des Euro – zunächst etwas unter dem Wachstum der Exportmärkte des Euro-Währungsgebiets bleiben. Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Importe insgesamt 2004 zwischen 2,8 % und 6,2 % und 2005 zwischen 5,0 % und 8,4 % liegen wird. Die

³ Die Handelsprojektionen beruhen auf Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. Daher schließen sie den Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets mit ein.

Projektion für die Importe spiegelt die Entwicklung der Gesamtausgaben im Euro-Währungsgebiet, aber auch einen gewissen verzögerten Aufwärtsdruck in Zusammenhang mit der vergangenen Aufwertung des Euro wider.

Aussichten für Preise und Kosten

Der durchschnittliche Anstieg des *Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI)* insgesamt wird den Projektionen zufolge 2004 zwischen 1,9 % und 2,3 % und 2005 zwischen 1,1 % und 2,3 % liegen. Ausgehend von den bereits erwähnten Annahmen für die Ölpreise wird damit gerechnet, dass die Energiekomponente 2004 einen erheblichen positiven Beitrag zur Inflation nach dem HVPI leisten, 2005 jedoch weitgehend neutral ausfallen wird. Die Anfang 2004 eingeführten Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise werden in diesem Jahr einen merklichen Aufwärtsdruck auf die Nicht-Energie-Komponente des HVPI ausüben. Es wird projiziert, dass die Wachstumsrate der Nicht-Energie-Komponente 2005 zurückgehen wird, was den nachlassenden inländischen Kostendruck sowie den geringen Anstieg der Importpreise widerspiegelt. Darüber hinaus geht aus den finanzpolitischen Annahmen hervor, dass die Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise 2005 einen nur geringen Beitrag leisten.

Die Einfuhrpreise sind 2003 aufgrund der Aufwertung des Euro seit dem Frühjahr 2002 und aufgrund des schwachen externen Inflationsdrucks weiter zurückgegangen. Sie dürften 2004 gedämpft bleiben, da die Auswirkungen der höheren Ölpreise durch die verzögerte Wirkung der vergangenen Euro-Aufwertung ausgeglichen werden. Bei den Einfuhrpreisen wird für das Jahr 2005 ein nur moderater Anstieg projiziert.

Unter Berücksichtigung der aktuellen Tarifabschlüsse und der leicht verbesserten Arbeitsmarktlage wird angenommen, dass das Wachstum des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Projektionszeitraum weitgehend unverändert bleibt. Die Projektionen für das reale BIP-Wachstum und die Beschäftigung ergeben, dass das Wachstum der Arbeitsproduktivität über den Projektionszeitraum hinweg zunehmen und Anfang 2005 seinen langfristigen Durchschnitt wieder nahezu erreichen wird. Infolgedessen wird für das *Wachstum der Lohnstückkosten* in den Jahren 2004 und 2005 ein Rückgang projiziert. Den Projektionen zufolge geht der Rückgang mit einer moderaten Ausweitung der *Gewinnspannen* einher, die wiederum die Investitionstätigkeit unterstützen.

Tabelle : Gesamtwirtschaftliche Projektionen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

	2003	2004	2005
HVPI	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
Reales BIP	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
Private Konsumausgaben	1,0	1,0 – 1,4	1,4 – 2,6
Konsumausgaben des Staats	2,0	0,9 – 1,9	0,4 – 1,4
Bruttoanlageinvestitionen	- 0,8	0,7 – 2,9	1,9 – 5,1
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	-0,2	3,2 – 6,0	5,0 – 8,2
Importe (Waren und Dienstleistungen)	1,7	2,8 – 6,2	5,0 – 8,4

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 A

Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2003

Die Projektionen für das BIP-Wachstum im Euroraum blieben gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2003 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nahezu unverändert. Die geringfügige Korrektur der für das Jahr 2005 projizierten Bandbreite nach unten ergibt sich aus den Veränderungen der vierteljährlichen Wachstumsentwicklung im Jahr 2004, die die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate für 2005 mechanisch verringern.

Der untere Grenzwert für die Bandbreite, die für die Jahreswachstumsrate des HVPI insgesamt projiziert wird, hat sich für 2004 nach oben verschoben. Dies erklärt sich hauptsächlich durch die nach oben korrigierten Annahmen für die Ölpreise, die für 2004 und 2005 höher liegen (um etwa 30 % bzw. 20 %). Die Auswirkungen der Ölpreise auf die Projektionen hinsichtlich der HVPI-Inflation im Eurogebiet werden jedoch durch mehrere Faktoren begrenzt. Erstens wurden die Projektionen für die Nahrungsmittelpreiskomponente des HVPI gegenüber den Projektionen vom Dezember 2003 nach

unten verschoben, da der Einfluss von wetterbedingten Preissteigerungen bei Nahrungsmitteln im Jahr 2003 schneller als erwartet abgeklungen ist. Zweitens fielen die Anfang 2004 umgesetzten Erhöhungen der Tabaksteuer etwas niedriger aus als in den finanzpolitischen Annahmen, die den Projektionen vom Dezember 2003 zugrunde lagen. Drittens wurden die Annahmen für das Wachstum des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Projektionszeitraum im Vergleich zu den Projektionen vom Dezember 2003 leicht nach unten korrigiert. Dies führt auch dazu, dass sich das Wachstum der Lohnstückkosten 2004 geringfügig nach unten verschiebt.

Vergleich der gesamtwirtschaftlichen Projektionen

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2003	2004	2005
<u>HVPI – Juni 2004</u>	2,1	1,9 – 2,3	1,1 – 2,3
<u>HVPI – Dezember 2003</u>	2,0 – 2,2	1,3 – 2,3	1,0 – 2,2
<u>Reales BIP – Juni 2004</u>	0,5	1,4 – 2,0	1,7 – 2,7
<u>Reales BIP – Dezember 2003</u>	0,2 – 0,6	1,1 – 2,1	1,9 – 2,9

Kasten B

Prognosen anderer Institutionen

Von verschiedenen sowohl 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 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 der unterschiedlichen Annahmen herrscht bei den derzeit vorliegenden Prognosen anderer Institutionen Übereinstimmung darüber, dass sich die Wirtschaftstätigkeit im Euro-Währungsgebiet allmählich erholen und zu einem durchschnittlichen jährlichen BIP-Wachstum von etwas über 1 ½ % im Jahr 2004 und zwischen 2 % und 2 ½ % im Jahr 2005 führen wird. Die Prognosen für 2004 sind sehr ähnlich, unterscheiden sich für 2005 jedoch stärker. Die Prognosen der Europäischen Kommission, der OECD und des IWF gehen von einem jährlichen BIP-Wachstum von 2,3 % oder 2,4 % für das Jahr 2005 aus, während die Prognosen von Consensus Economics und der Survey of Professional Forecasters ein jährliches BIP-Wachstum von 2,0 % bzw. 2,1 % vorhersagen.

Tabelle 1: Vergleich der Prognosen zum realen BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2003	2004	2005
Europäische Kommission	April 2004	0,4	1,7	2,3
IWF	April 2004	0,4	1,7	2,3
OECD	April 2004	0,5	1,6	2,4
Prognosen von Consensus Economics	April 2004	0,4	1,6	2,0
Survey of Professional Forecasters	April 2004	0,5	1,6	2,1

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2004; IWF, *World Economic Outlook*, April 2004; OECD, *Wirtschaftsausblick* Nr. 75; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Für die Prognosen der Europäischen Kommission werden nicht arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten herangezogen, die 2004 aufgrund der höheren Zahl der Arbeitstage etwa ¼ Prozentpunkt über den in den Projektionen des Eurosystems verwendeten arbeitstäglich bereinigten Wachstumsraten liegen. Die OECD-Prognose verwendet arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten; in den anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

Die Prognosen ergeben für 2004 einen Rückgang der durchschnittlichen jährlichen Teuerungsrate nach dem HVPI auf 1,7 % bis 1,8 %. Für 2005 wird eine Teuerungsrate nach dem HVPI von 1,6 % vorausgesagt, mit Ausnahme des Survey of Professional Forecasters und der OECD, die die Inflation nach dem HVPI mit 1,8 % bzw. 1,4 % ausweisen.

Tabelle 2: Vergleich der Prognosen zur HVPI-Inflation insgesamt im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	2003	2004	2005
Europäische Kommission	April 2004	2,1	1,8	1,6
IWF	April 2004	2,1	1,7	1,6
OECD	April 2004	2,1	1,7	1,4
Prognosen von Consensus Economics	April 2004	2,1	1,7	1,6
Survey of Professional Forecasters	April 2004	2,1	1,8	1,8

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2004; IWF, *World Economic Outlook*, April 2004; OECD, *Wirtschaftsausblick* Nr. 75; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.