



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

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

Auf der Grundlage der bis zum 24. Mai 2007 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 den Projektionen zufolge im Jahr 2007 zwischen 2,3 % und 2,9 % sowie 2008 zwischen 1,8 % und 2,8 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird für 2007 auf 1,8 % bis 2,2 % und für 2008 auf 1,4 % bis 2,6 % geschätzt.

### Kasten 1

#### TECHNISCHE ANNAHMEN

Die von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen basieren auf einer Reihe von Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Ölpreise und die Finanzpolitik.

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 11. Mai 2007. Die Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, basieren auf den Terminzinssätzen, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses bieten. Dies lässt auf einen Anstieg von 4,0 % Mitte Mai auf einen Durchschnittswert von 4,2 % im Jahr 2007 und einen weiteren Anstieg auf durchschnittlich 4,5 % im Jahr 2008 schließen. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf ein flaches Profil um das Mitte Mai verzeichnete Niveau von 4,2 % hin, mit einem Durchschnittswert im Jahr 2007 von 4,2 % und im Jahr 2008 von 4,3 %. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise im Jahr 2007 auf 65,0 USD je Barrel und 2008 auf 69,9 USD je Barrel belaufen. Im Jahresdurchschnitt werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet im Jahr 2007 um 22,0 % und im Jahr 2008 um 4,9 % erhöhen.

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 1,36 und einen um 3,7 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2006 liegenden effektiven Euro-Wechselkurs schließen.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets. 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.

<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. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, 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 Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei.

## DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Es wird davon ausgegangen, dass das außenwirtschaftliche Umfeld des Eurogebiets im Projektionszeitraum günstig bleibt. Während das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten und in Japan etwas niedriger als in den letzten Jahren ausfallen dürfte, ist zu erwarten, dass es in den asiatischen Schwellenländern nach wie vor deutlich über dem weltweiten Durchschnitt liegen wird. Für die meisten anderen großen Volkswirtschaften wird ebenfalls ein ungebrochen dynamisches Wachstum projiziert. Darüber hinaus dürften die Länder, die am 1. Mai 2004 der Europäischen Union beigetreten sind, auch weiterhin robuste Wachstumsraten verzeichnen.

Insgesamt wird das Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets, nach einer Jahreswachstumsrate von 6,0 % im Jahr 2006, den Projektionen zufolge im Jahr 2007 bei durchschnittlich rund 5,1 % und 2008 bei durchschnittlich 5,0 % liegen. Die externen Exportmärkte des Euroraums dürften im Jahr 2007 um etwa 5,6 % und im Jahr 2008 um 6,9 % wachsen.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Nachdem die Wachstumsrate des realen BIP im Schlussquartal 2006 gegenüber dem Vorquartal 0,9 % betragen hatte, hat das BIP im Euro-Währungsgebiet laut der ersten Schätzung von Eurostat im ersten Vierteljahr 2007 im Quartalsvergleich um 0,6 % zugenommen. Für das Wachstum des realen BIP werden im Projektionszeitraum weiterhin vierteljährliche Zuwachsraten von rund 0,6 % erwartet. Vor diesem Hintergrund wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des realen BIP zwischen 2,3 % und 2,9 % im Jahr 2007 sowie zwischen 1,8 % und 2,8 % im Jahr 2008 projiziert.

Tabelle 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

	2006	2007	2008
HVPI	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6
Reales BIP	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
Private Konsumausgaben	1,8	1,7-2,1	1,6-2,8
Konsumausgaben des Staates	2,0	1,0-2,0	1,0-2,0
Bruttoanlageinvestitionen	5,1	3,8-6,0	1,9-5,1
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	8,5	4,8-7,6	4,0-7,2
Importe (Waren und Dienstleistungen)	8,0	4,6-8,0	3,9-7,3

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 und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für Exporte und Importe decken den Handel innerhalb des Euro-Währungsgebiets ab.

2) Die ausgewiesenen Zahlen schließen Slowenien bereits im Jahr 2006 ein; nur beim HVPI wird Slowenien erst ab 2007 berücksichtigt. Der Anteil Sloweniens am BIP des Euro-Währungsgebiets beträgt etwa 0,3 %.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP wird erwartet, dass die privaten Konsumausgaben die Erhöhung der indirekten Steuern Anfang 2007 gut verkraften, was auf den kontinuierlichen Anstieg des verfügbaren Einkommens zurückzuführen ist. Letzterer wiederum dürfte durch Verbesserungen am Arbeitsmarkt – und teilweise auch durch ein höheres Wachstum der Selbstständigen- und Vermögenseinkommen in Zusammenhang mit hohen Unternehmensgewinnen – gestützt werden. Den Erwartungen zufolge bleibt die Sparquote im Projektionszeitraum weitgehend stabil, und das durchschnittliche jährliche Wachstum der privaten Konsumausgaben dürfte im Jahr 2007 zwischen 1,7 % und 2,1 % und 2008 zwischen 1,6 % und 2,8 % liegen. Bei den Konsumausgaben des Staates wird sowohl für 2007 als auch für 2008 ein moderates Wachstum von 1,0 % bis 2,0 % erwartet.

Die Unternehmensinvestitionen sollten weiterhin von positiven Nachfrageaussichten, hohen Unternehmensgewinnen und nach wie vor günstigen Finanzierungsbedingungen profitieren. Auch das Wachstum der öffentlichen Investitionen dürfte weiter über dem BIP-Wachstum liegen. Bei den privaten Wohnungsbauinvestitionen hingegen wird für den Projektionszeitraum eine Verlangsamung erwartet, welche die anhaltende Abschwächung an den Wohnungsmärkten widerspiegelt. Alles in allem liegt den Projektionen zufolge die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Anlageinvestitionen insgesamt im Jahr 2007 zwischen 3,8 % und 6,0 % und im Jahr 2008 zwischen 1,9 % und 5,1 %.

Das Exportwachstum dürfte die konjunkturelle Entwicklung weiterhin stützen, da für die Auslandsnachfrage nach wie vor ein robustes Wachstum projiziert wird. Bei den Exportmarktanteilen außerhalb des Euroraums hingegen wird über den Projektionszeitraum hinweg ein leichter Rückgang erwartet, was auf den zunehmenden weltweiten Wettbewerb und verzögerte Auswirkungen früherer Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen ist. Insgesamt wird die durchschnittliche jährliche Änderungsrate bei den gesamten Exporten, zu denen auch der Handel innerhalb des Eurogebiets zählt, den Projektionen zufolge 2007 zwischen 4,8 % und 7,6 % und 2008 zwischen 4,0 % und 7,2 % betragen. Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Importe insgesamt 2007 zwischen 4,6 % und 8,0 % und 2008 zwischen 3,9 % und 7,3 % liegen wird. Der Beitrag des Außenhandels dürfte im Projektionszeitraum mehr oder weniger neutral sein.

Die in letzter Zeit beobachtete günstige Arbeitsmarktentwicklung dürfte sich weiter fortsetzen. Es wird erwartet, dass die Gesamtbeschäftigung im Projektionszeitraum nach wie vor kontinuierlich zunimmt und dabei vom Wachstum der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage sowie der Erwartung einer weiterhin mäßigen Steigerung der Arbeitskosten profitiert. Gleichzeitig dürfte sich das Arbeitskräfteangebot infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten und struktureller Arbeitsmarktreformen in einer Reihe von Euro-Ländern erhöhen. Parallel dazu dürfte die Arbeitslosenquote über den Projektionszeitraum hinweg weiter sinken.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Seit September 2006 bewegt sich die jährliche Teuerungsrate auch aufgrund der günstigen Entwicklung der Energiepreise etwas unterhalb der 2 %-Marke. Betrachtet man die nähere Zukunft, so hängen die Projektionen für die Inflation in hohem Maße von den unterschiedlichen Beiträgen der indirekten Steuern und der Lohnstückkosten ab. Während für 2007 damit zu rechnen ist, dass sich die höheren indirekten Steuern stark auf die Teuerungsrate nach dem HVPI auswirken werden (mit einem aggregierten Beitrag zur HVPI-Inflation im Eurogebiet von 0,5 Prozentpunkten), dürften die bislang bekannten Änderungen der indirekten Steuern im Jahr 2008 insgesamt einen neutralen Einfluss auf die HVPI-Inflation haben. Gleichzeitig beruhen die Projektionen auf der Annahme, dass das gesamtwirtschaftliche Lohnwachstum innerhalb des Projektionszeitraums leicht zunehmen wird. Da projiziert wird, dass die Zunahme der Arbeitsproduktivität mehr oder weniger stabil bleibt, impliziert dies einen moderaten Anstieg des Wachstums der Lohnstückkosten über den Projektionszeitraum hinweg. Schließlich beruhen die Projektionen bezüglich des HVPI auch auf der Erwartung eines stetigen, wenn auch leicht nachlassenden Wachstums der Gewinnmargen sowie der Annahme, dass von den Importen (ohne Rohstoffe) nur ein begrenzter Preisdruck ausgeht und sich die administrierten Preise auch weiterhin positiv auf die Inflation auswirken. Infolge dieser Einflussfaktoren gehen die Projektionen davon aus, dass der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt 2007 zwischen 1,8 % und 2,2 % und 2008 zwischen 1,4 % und 2,6 % liegen wird.

## VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2007

Was das Wachstum des realen BIP betrifft, so liegt die gegenwärtige für das Jahr 2007 projizierte Bandbreite im oberen Bereich der Bandbreite der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die im Monatsbericht der EZB vom März 2007 veröffentlicht wurden. Die Bandbreite für 2008 wurde geringfügig nach unten korrigiert, was mit den erwarteten Auswirkungen etwas höherer Energiepreise und einem im Vergleich zu den Erwartungen stärkeren Euro-Wechselkurs im Einklang steht. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurde die für das laufende Jahr projizierte Bandbreite nach oben korrigiert, worin sich in erster Linie die Annahme von gegenüber den vorherigen Projektionen leicht gestiegenen Energiepreisen widerspiegelt; die für 2008 projizierte Bandbreite blieb hingegen unverändert.

**Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom März 2007**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2006	2007	2008
Reales BIP – März 2007	2,8	2,1-2,9	1,9-2,9
Reales BIP – Juni 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8
HVPI – März 2007	2,2	1,5-2,1	1,4-2,6
HVPI – Juni 2007	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

## Kasten 2

### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Sowohl von internationalen als auch von 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 und daher zum Teil überholt sind. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Ölpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe Tabelle).

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass die Wachstumsrate des realen BIP im Euroraum im Jahr 2007 zwischen 2,3 % und 2,7 % liegen wird; für das Jahr 2008 wird ein Wachstum zwischen 2,2 % und 2,5 % erwartet. Die Prognosen rechnen mit einer durchschnittlichen jährlichen Teuerung nach dem HVPI zwischen 1,8 % und 2,0 % im Jahr 2007 und zwischen 1,9 % und 2,0 % im Jahr 2008. Alle Prognosen bewegen sich innerhalb der 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		
		2006	2007	2008	2006	2007	2008
IWF	April 2007	2,6	2,3	2,3	2,2	2,0	2,0
Europäische Kommission	Mai 2007	2,7	2,6	2,5	2,2	1,9	1,9
OECD	Mai 2007	2,8	2,7	2,3	2,2	1,8	2,0
Prognosen von Consensus Economics	Mai 2007	2,8	2,5	2,2	2,2	1,9	1,9
Survey of Professional Forecasters	Mai 2007	2,8	2,5	2,3	2,2	1,9	1,9
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2007	2,9	2,3-2,9	1,8-2,8	2,2	1,8-2,2	1,4-2,6

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2007; IWF, World Economic Outlook, April 2007; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 81 – Mai 2007, vorläufige Ausgabe; 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 wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

© Europäische Zentralbank, 2007  
Anschrift: Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main  
Postanschrift: Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main  
Telefon: +49 69 1344 0  
Fax: +49 69 1344 6000  
Internet: [www.ecb.int](http://www.ecb.int)

Alle Rechte vorbehalten.  
Die Anfertigung von Fotokopien für Ausbildungszwecke und nichtkommerzielle Zwecke ist mit Quellenangabe gestattet.