



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

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

Auf der Grundlage der bis zum 23. November 2007 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für das laufende Jahr auf 2,4 % bis 2,8 %, für 2008 auf 1,5 % bis 2,5 % und für 2009 auf 1,6 % bis 2,6 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt dürfte 2007 zwischen 2,0 % und 2,2 %, 2008 zwischen 2,0 % und 3,0 % sowie im Jahr 2009 zwischen 1,2 % und 2,4 % liegen.

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 14. November 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. Hieraus ergibt sich ein Durchschnittsniveau von 4,9 % im Schlussquartal 2007, das 2008 und 2009 auf 4,5 % bzw. 4,3 % zurückgehen dürfte. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf ein flaches Profil um das Mitte November verzeichnete Niveau von 4,3 % hin. Des Weiteren beruht die Basisprojektion auf der Annahme, dass die Spreads für Bankkredite über den Projektionszeitraum hinweg leicht steigen werden, was auf das gegenwärtig höhere Risikobewusstsein an den Finanzmärkten zurückzuführen ist. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss wird erwartet, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise 2007 auf 72,6 USD je Barrel, im Jahr 2008 auf 88,6 USD je Barrel und 2009 auf 83,7 USD je Barrel belaufen. Den Annahmen zufolge werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) im Jahresdurchschnitt in US-Dollar gerechnet im Jahr 2007 um 18,1 %, im Jahr 2008 um 8,9 % und im Jahr 2009 um 4,5 % 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 1,46 und einen effektiven Euro-Wechselkurs schließen, der 2007 durchschnittlich um 3,8 % über dem Durchschnittskurs des Vorjahres liegt. Für 2008 und 2009 wird ein um jeweils 2,6 % über dem Durchschnittswert von 2007 liegender Euro-Wechselkurs erwartet.

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.

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. 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. Derzeit dürfte die Unsicherheit der Projektionen aufgrund der Entwicklung an den Finanzmärkten jedoch größer sein als üblich.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum der Weltwirtschaft (ohne Euroraum) wird sich den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum abschwächen, aber dennoch robust bleiben. Dies ist in erster Linie auf die fortgesetzte Wachstumsdynamik an den aufstrebenden Märkten zurückzuführen, die die Vereinigten Staaten zum Teil als wichtigsten Wachstumsmotor für die Weltwirtschaft ablösen.

Insgesamt wird das durchschnittliche jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets für 2007 auf rund 5,6 % und für die beiden Folgejahre auf jeweils 5,2 % projiziert. Die externen Exportmärkte des Eurogebiets werden den Projektionen zufolge im Jahr 2007 um rund 6,0 %, 2008 um 6,9 % und 2009 um 7,1 % wachsen.

PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Laut der Schnellschätzung von Eurostat stieg das reale BIP-Wachstum im Eurogebiet im dritten Quartal 2007 um 0,7 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im zweiten Vierteljahr um 0,3 % zugelegt hatte. Für das Wachstum des realen BIP werden im Projektionszeitraum vierteljährliche Zuwachsraten von rund 0,5 % erwartet. Vor diesem Hintergrund wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des realen BIP zwischen 2,4 % und 2,8 % im Jahr 2007, zwischen 1,5 % und 2,5 % im Jahr 2008 sowie zwischen 1,6 % und 2,6 % im Jahr 2009 projiziert.

Tabelle 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %) ^{1),2)}

	2006	2007	2008	2009
HVPI	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4
Reales BIP	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6
Private Konsumausgaben	1,9	1,4-1,8	1,4-2,4	1,2-2,8
Konsumausgaben des Staats	1,9	1,4-2,6	1,1-2,1	1,0-2,0
Bruttoanlageinvestitionen	5,2	4,0-5,0	0,9-3,9	0,7-3,9
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	8,0	4,6-7,4	3,5-6,7	3,9-7,1
Importe (Waren und Dienstleistungen)	7,6	4,0-6,6	3,3-6,7	3,6-7,0

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

2) Die ausgewiesenen Zahlen schließen Slowenien ab dem Jahr 2006 ein, mit Ausnahme des HVPI, bei dem Slowenien ab 2007 berücksichtigt ist. Seit den Projektionen vom September dieses Jahres werden Zypern und Malta in den Projektionsbandbreiten für die Zeit ab 2008 als Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets erfasst. Die Berechnung der auf 2008 bezogenen prozentualen Veränderungen gegenüber dem Vorjahr beruht auf einer Zusammensetzung des Euroraums, die die Daten für Zypern und Malta für 2007 und 2008 beinhaltet. Die Anteile Zyperns, Maltas und Sloweniens am BIP des Euroraums betragen rund 0,2 %, 0,1 % bzw. 0,3 %.

Bei den inländischen Komponenten des BIP wird davon ausgegangen, dass die privaten Konsumausgaben weitgehend im Einklang mit dem Wachstum des real verfügbaren Einkommens zunehmen werden, worin sich im Allgemeinen die projizierten Entwicklungen des Wachstums von Beschäftigung und Reallöhnen widerspiegeln. Die Sparquote dürfte weitgehend unverändert bleiben. Bei den Konsumausgaben des Staates wird über den Projektionszeitraum hinweg ein moderates Wachstum erwartet.

Die Unternehmensinvestitionen dürften sich aufgrund der gedämpften Nachfrage- und Gewinnaussichten infolge eines geringeren Weltwirtschaftswachstums und verschärfter Finanzierungsbedingungen etwas abschwächen. Insbesondere das Wachstum der privaten Wohnungsbauinvestitionen dürfte sich verlangsamen, worin eine Normalisierung der Lage an den Wohnungsmärkten in mehreren Ländern des Eurogebiets zum Ausdruck kommt. Alles in allem liegt den Projektionen zufolge die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Anlageinvestitionen insgesamt im Jahr 2007 zwischen 4,0 % und 5,0 %, im Jahr 2008 zwischen 0,9 % und 3,9 % sowie zwischen 0,7 % und 3,9 % im Jahr 2009.

Das Exportwachstum dürfte die Konjunktur weiterhin stützen, obwohl die Exportmarktanteile des Euroraums den Projektionen zufolge leicht rückläufig sind, was auf den zunehmenden weltweiten Wettbewerb sowie auf Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen ist. Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate des Wachstums der Gesamteinfuhren dürfte etwas unter der der gesamten Exporte liegen, was über den Projektionszeitraum hinweg zu einem leicht positiven Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP führt.

Es wird projiziert, dass sich die günstige Entwicklung an den Arbeitsmärkten fortsetzen wird. Den Erwartungen zufolge wird sich 2008 – im Einklang mit der antizipierten Entwicklung der Konjunktur – das Wachstum der Gesamtbeschäftigung verlangsamen. Das Arbeitskräfteangebot dürfte sich aufgrund von verbesserten Beschäftigungsaussichten und Arbeitsmarktreformen in einer Reihe von Euro-Ländern erhöhen. Für die Arbeitslosenquote wird über den Projektionszeitraum hinweg ein weiterer Rückgang erwartet.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Seit August 2007 ist die Rate der jährlichen HVPI-Inflation deutlich gestiegen, was im Wesentlichen auf den von den Nahrungsmittel- und Energiepreisen ausgehenden zusätzlichen Druck zurückzuführen ist. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die projizierte Inflation hiervon noch einige Zeit beeinflusst werden. Den Annahmen zufolge bleibt der externe Preisdruck bis Mitte 2008 stark, was hauptsächlich auf die erwartete Entwicklung der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) – insbesondere der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe – zurückzuführen ist. Es wird davon ausgegangen, dass indirekte Steuern und administrierte Preise 2008 und 2009 einen Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausüben werden, wengleich dieser geringer ausfallen dürfte als im Jahr 2007, als die Mehrwertsteuer in Deutschland deutlich erhöht wurde. Darüber hinaus basieren die Projektionen auf der Erwartung, dass das gesamtwirtschaftliche Lohnwachstum 2008 und 2009 kräftiger ausfallen wird als in den Vorjahren, während im Hinblick auf die Arbeitsproduktivität über den Projektionszeitraum hinweg keine deutliche Steigerung abzusehen ist. Die Auswirkungen des hieraus resultierenden höheren Lohnstückkostenwachstums auf die Teuerung dürften jedoch durch niedrigere Wachstumsraten bei den Gewinnmargen gedämpft werden. Aufgrund dieser verschiedenen Faktoren gehen die Projektionen davon aus, dass der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt im Jahr 2007 zwischen 2,0 % und 2,2 %, 2008 zwischen 2,0 % und 3,0 % sowie 2009 zwischen 1,2 % und 2,4 % liegt.

VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2007

Was das Wachstum des realen BIP betrifft, so liegt die derzeit 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 September 2007 veröffentlicht wurden. Die Bandbreite für 2008 wurde nach unten korrigiert, was die erwarteten Auswirkungen höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise sowie einen im Vergleich zu den früheren Erwartungen stärkeren Euro-Wechselkurs widerspiegelt. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurde die projizierte Bandbreite sowohl für 2007 als auch für 2008 nach oben verschoben, worin sich im Vergleich zu den Projektionen vom September vor allem die Erwartung höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise niederschlägt.

Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom September 2007

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2006	2007	2008
Reales BIP – September 2007	2,9	2,2-2,8	1,8-2,8
Reales BIP – Dezember 2007	2,9	2,4-2,8	1,5-2,5
HVPI – September 2007	2,2	1,9-2,1	1,5-2,5
HVPI – Dezember 2007	2,2	2,0-2,2	2,0-3,0

Kasten 2

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen Organisationen und privatwirtschaftlichen Institutionen liegen 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 Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

In den derzeit von anderen Institutionen vorliegenden Prognosen wird davon ausgegangen, dass das Wachstum des realen BIP des Euro-Währungsgebiets 2007 zwischen 2,5 % und 2,6 % sowie 2008 zwischen 1,9 % und 2,2 % liegen wird; für 2009 wird ein Wert zwischen 2,0 % und 2,2 % angenommen. Des Weiteren rechnen die Prognosen mit einer durchschnittlichen jährlichen Preissteigerungsrate nach dem HVPI von 2,0 % bis 2,1 % im Jahr 2007, von 2,0 % bis 2,5 % im Jahr 2008 und von 2,0 % im Jahr 2009. All diese Werte befinden sich somit 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		
		2007	2008	2009	2007	2008	2009
IWF	Okt. 2007	2,5	2,1	k. A.	2,0	2,0	k. A.
Europäische Kommission	Nov. 2007	2,6	2,2	2,1	2,0	2,1	2,0
OECD	Dez. 2007	2,6	1,9	2,0	2,1	2,5	2,0
Prognosen von Consensus Economics	Nov. 2007	2,6	2,0	k. A.	2,0	2,0	k. A.
Survey of Professional Forecasters	Okt. 2007	2,6	2,1	2,2	2,0	2,0	2,0
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dez. 2007	2,4-2,8	1,5-2,5	1,6-2,6	2,0-2,2	2,0-3,0	1,2-2,4

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2007; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2007; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 82 – Dezember 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.europa.eu

Alle Rechte vorbehalten.

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