



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

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

Auf der Grundlage der bis zum 20. Mai 2008 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 für das laufende Jahr auf 1,5 % bis 2,1 % und für 2009 auf 1,0 % bis 2,0 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt dürfte 2008 zwischen 3,2 % und 3,6 % sowie im Jahr 2009 zwischen 1,8 % und 3,0 % liegen.

### Kasten 1

#### TECHNISCHE ANNAHMEN

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. Mai 2008.<sup>2</sup> Die Erwartungen der Marktteilnehmer in Bezug auf die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, basieren auf den Terminzinssätzen, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zum Zeitpunkt des Redaktionsschlusses bieten. Diese lassen auf ein Durchschnittsniveau von 4,9 % im Jahr 2008 schließen, das im kommenden Jahr auf 4,3 % zurückgehen dürfte.<sup>3</sup> Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum deuten auf eine allmähliche Steigerung von durchschnittlich 4,4 % im Jahr 2008 auf 4,6 % im Folgejahr hin. Des Weiteren beruht die Basisprojektion auf der Annahme, dass die Spreads für Bankkredite auf ihrem derzeitigen Niveau verharren werden und somit die gegenwärtige Phase höheren Risikobewusstseins an den Finanzmärkten widerspiegeln. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss wird erwartet, dass sich im Durchschnitt die Ölpreise 2008 auf 113,3 USD je Barrel und 2009 auf 117,7 USD je Barrel belaufen. Im Jahresdurchschnitt werden sich die Preise für Industrierohstoffe (d. h. die Preise für Rohstoffe ohne Energie und Nahrungsmittel) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet 2008 um 13,8 % und 2009 um 6,2 % erhöhen. Der Anstieg der Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt dürfte sich 2008 auf 44,0 % und im Folgejahr auf 6,1 % belaufen.

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 1,54 und einen effektiven Euro-Wechselkurs schließen, der im Durchschnitt 2008 um 6,4 % sowie 2009 um 0,4 % über dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegt.

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. Derzeit dürfte die Unsicherheit der Projektionen aufgrund der Entwicklungen an den Finanzmärkten und bei den Rohstoffpreisen jedoch größer sein als üblich.
- <sup>2</sup> Die Annahmen im Hinblick auf die Preise für Öl und Nahrungsmittel beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende 2009. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis Mitte 2009 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.
- <sup>3</sup> Markterwartungen gemessen an Terminzinssätzen können geringfügig von Zinssätzen von EURIBOR-Terminkontrakten abweichen. Siehe die methodischen Erläuterungen in EZB, Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet, Kasten 6, Monatsbericht März 2007.

## DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum der Weltwirtschaft (ohne Euroraum) wird sich den Projektionen zufolge 2008 verlangsamen und dann im Laufe des Jahres 2009 allmählich wieder beschleunigen. Die für dieses Jahr projizierte Abschwächung ist in erster Linie auf die Abkühlung in den Vereinigten Staaten sowie in einer Reihe anderer Industrieländer zurückzuführen, die von den derzeitigen Finanzmarkturbulenzen betroffen sind. Gestützt von einer geldpolitischen Lockerung und vorübergehend auch von dem aus dem jüngsten Steuerpaket resultierenden Impuls sowie den anhaltend starken Nettoexporten wird sich die Wirtschaft in den USA den Projektionen zufolge nach einem schwachen ersten Halbjahr 2008 allmählich erholen. Obgleich davon auszugehen ist, dass sich die Konjunkturertrübung in den Vereinigten Staaten auch auf andere Volkswirtschaften übertragen wird, insbesondere auf die engsten Handelspartner der USA, dürften die Auswirkungen auf die aufstrebenden Volkswirtschaften und die rohstoffproduzierenden Länder recht begrenzt bleiben.

Insgesamt wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets von rund 4,0 % für die Jahre 2008 und 2009 projiziert. Für die externen Exportmärkte des Eurogebiets wird von einem Wachstum von rund 5,6 % im Jahr 2008 und 5,8 % im Folgejahr ausgegangen.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Die Grunddynamik des Wirtschaftswachstums im Euroraum hat sich seit 2006 eher abgeschwächt. Die jüngsten Indikatoren bestätigen die konjunkturelle Verlangsamung, die auf die steigenden Rohstoffpreise, die Aufwertung des Wechselkurses und die Abkühlung der Weltwirtschaft zurückzuführen ist. Laut der ersten Schätzung von Eurostat stieg das reale BIP-Wachstum im Eurogebiet im ersten Vierteljahr 2008 um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal, nachdem es im Schlussquartal 2007 um 0,3 % zugelegt hatte. Da dieses sehr günstige Ergebnis zum Teil mit vorübergehenden Faktoren zusammenhängt, wird in den kommenden Quartalen mit einer gewissen Volatilität der vierteljährlichen Wachstumsraten und mit einer Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit im Euroraum gerechnet. Für 2009 wird projiziert, dass sich die Konjunktur im Zuge der weltweiten Erholung wieder beschleunigt; die vierteljährlichen Wachstumsraten dürften gegen Ende des Projektionszeitraums rund 0,5 % betragen. Folglich beläuft sich das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP, in das ein aus dem Wirtschaftswachstum des Vorjahres resultierender Überhang in Höhe von 0,7 % einfließt, gemäß den Projektionen im Jahr 2008 auf 1,5 % bis 2,1 %. Für 2009 wird ein Jahreswachstum des realen BIP von 1,0 % bis 2,0 % projiziert.

Tabelle 1: Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

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

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

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 enthalten Zypern und Malta bereits im Jahr 2007 mit Ausnahme des HVPI, bei dem Zypern und Malta erst ab 2008 erfasst sind. Die Anteile Zyperns und Maltas am BIP des Euroraums betragen etwa 0,2 % bzw. 0,1 %.

Bei den inländischen Komponenten des BIP wird davon ausgegangen, dass das Wachstum der privaten Konsumausgaben im Jahr 2008 sinkt, wobei der Rückgang hauptsächlich auf die Schwäche der realen

Einkommen infolge der gestiegenen Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Den Projektionen zufolge wird die Teuerungsrate 2009 sinken und die realen Einkommen werden sich allmählich erholen, wodurch das Wachstum der privaten Konsumausgaben erneut Auftrieb erhalten dürfte. Es wird damit gerechnet, dass die Konsumausgaben des Staats über den Projektionszeitraum hinweg leicht zunehmen.

Bei den Unternehmensinvestitionen dürfte sich über den Projektionszeitraum eine Verlangsamung einstellen, in der die konjunkturelle Abkühlung sowie verschärfte Finanzierungsbedingungen zum Ausdruck kommen. Allerdings wird erwartet, dass die Unternehmensinvestitionen, gestützt von der hohen Kapazitätsauslastung und dem gemeldeten Ausrüstungsmangel weiterhin robuste Wachstumsraten verzeichnen werden. Die privaten Wohnungsbauinvestitionen dürften über den Projektionszeitraum abnehmen; in dieser Entwicklung spiegeln sich neben dem konjunkturellen Verlauf auch die derzeitige Korrektur am Wohnimmobilienmarkt und die Verschärfung der Richtlinien für die Kreditvergabe wider. Nach einer angenommenen Abnahme der öffentlichen Investitionen im Jahr 2008 dürften diese im Jahr 2009 wieder deutlich steigen. Alles in allem liegt den Projektionen zufolge die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Anlageinvestitionen insgesamt im Jahr 2008 zwischen 1,3 % und 3,5 % und im Jahr 2009 zwischen -0,4 % und 2,8 %.

Die Abschwächung der Weltwirtschaft im Projektionszeitraum wird sich auch auf das Wachstum der Ausfuhren auswirken. Zudem wird projiziert, dass die Exportmarktanteile des Euro-Währungsgebiets aufgrund des höheren Wettbewerbs aus den aufstrebenden Volkswirtschaften und bedingt durch Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit sinken werden. Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate des Wachstums der Gesamteinfuhren dürfte geringfügig unter jener der gesamten Exporte liegen, was über den Projektionszeitraum hinweg insgesamt zu einem leicht positiven Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP führt.

Das Beschäftigungswachstum dürfte über den Projektionszeitraum, wenn auch etwas langsamer, weiter zunehmen; in dieser Entwicklung kommt zum einen der Konjunkturverlauf, zum anderen aber auch der dämpfende Einfluss des projizierten kräftigeren Anstiegs der Reallöhne auf die Nachfrage nach Arbeit zum Ausdruck. Es wird auch davon ausgegangen, dass das Arbeitskräftepotenzial langsamer steigt als in den vergangenen Jahren. Dies ist auf einen angenommenen Rückgang des Wachstums der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und einen erwarteten geringeren Anstieg der Erwerbsbeteiligung zurückzuführen. Letztere ist teilweise das Ergebnis ungünstigerer Bedingungen im Hinblick auf die Nachfrage nach Arbeit und eines vermuteten nachlassenden Einflusses von Arbeitsmarktreformen. Vor diesem Hintergrund wird die Arbeitslosenquote den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg nahezu unverändert bleiben.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Der Anstieg der HVPI-Inflation seit Ende 2007 kann im Wesentlichen durch die Entwicklung der Energie- und Nahrungsmittelpreise erklärt werden. Mit Blick auf die Zukunft wird angesichts der derzeitigen Terminpreise für Öl- und Nahrungsmittelrohstoffe davon ausgegangen, dass der damit zusammenhängende außenwirtschaftliche Preisdruck im kommenden Jahr teilweise infolge der vergangenen Aufwertung des Euro-Wechselkurses nachlassen wird.

Was den inländischen Preisdruck angeht, so wird projiziert, dass die Lohnkosten je Arbeitnehmer in der Gesamtwirtschaft über den Projektionszeitraum hinweg kräftiger ansteigen werden als in den letzten Jahren, worin sich die verfügbaren Informationen über Tarifabschlüsse und die Anzeichen für Anspannungen an den Arbeitsmärkten widerspiegeln. 2008 lässt das Arbeitsproduktivitätswachstum den Erwartungen zufolge aufgrund konjunktureller Entwicklungen nach, und es wird ein deutlicher Anstieg der Lohnstückkosten projiziert. Der Einfluss der höheren Lohnstückkosten auf die Inflation dürfte jedoch durch die infolge der Konjunkturabkühlung niedrigeren Wachstumsraten bei den Gewinnspannen gedämpft werden. Im kommenden Jahr wirken sich das höhere Arbeitsproduktivitätswachstum und der geringere Zuwachs bei den Löhnen laut den Projektionen dämpfend auf den inländischen Kostendruck aus; für das Wachstum der Gewinnspannen wird jedoch wieder mit einem Anstieg gerechnet. Darüber hinaus dürften die administrierten Preise und indirekten Steuern über den Zeithorizont einen Aufwärtsdruck auf die HVPI-Inflation ausüben.

Aufgrund dieser verschiedenen Faktoren gehen die Projektionen davon aus, dass der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt 2008 zwischen 3,2 % und 3,6 % beträgt, bevor er 2009 auf eine Bandbreite zwischen 1,8 % und 3,0 % sinkt.

## VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2008

Was das Wachstum des realen BIP betrifft, so liegt die für 2008 projizierte Bandbreite, hauptsächlich aufgrund der günstigen jüngsten Daten für das erste Vierteljahr 2008, im oberen Bereich der Bandbreite der von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die im Monatsbericht der EZB vom März 2008 veröffentlicht wurden. Die Bandbreite für 2009 wurde nach unten korrigiert, was die erwarteten Auswirkungen höherer Energiepreise und einen stärkeren Euro-Wechselkurs als zuvor angenommen widerspiegelt. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurde die projizierte Bandbreite sowohl für 2008 als auch für 2009 nach oben verschoben, worin sich im Vergleich zu den Projektionen vom März vor allem die Annahme höherer Energie- und Nahrungsmittelpreise niederschlägt.

**Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom März 2008**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2008	2009
Reales BIP – März 2008	1,3–2,1	1,3–2,3
Reales BIP – Juni 2008	1,5–2,1	1,0–2,0
HVPI – März 2008	2,6–3,2	1,5–2,7
HVPI – Juni 2008	3,2–3,6	1,8–3,0

## Kasten 2

### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen und privatwirtschaftlichen Organisationen 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 Euroraums im Jahr 2008 zwischen 1,4 % und 1,7 % liegen wird; für das Jahr 2009 wird ein Wert zwischen 1,2 % und 1,6 % erwartet. Alle diese Wachstumsprognosen befinden sich somit innerhalb der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems. Für das Jahr 2008 rechnen die Prognosen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflationsrate zwischen 2,8 % und 3,4 %. Dies bedeutet, dass eine Reihe von Prognosen unterhalb der vom Eurosystem projizierten Bandbreite liegt, was vermutlich auf die Verwendung älterer Annahmen im Hinblick auf die Rohstoffpreise zurückzuführen ist. Die Prognosen für das Jahr 2009 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	
		2008	2009	2008	2009
IWF	April 2008	1,4	1,2	2,8	1,9
Europäische Kommission	April 2008	1,7	1,5	3,2	2,2
Survey of Professional Forecasters	April 2008	1,6	1,6	3,0	2,2
Prognosen von Consensus Economics	Mai 2008	1,5	1,6	3,1	2,1
OECD	Juni 2008	1,7	1,4	3,4	2,4
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2008	1,5–2,1	1,0–2,0	3,2–3,6	1,8–3,0

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2008; IWF, World Economic Outlook, April 2008; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 83 – Juni 2008, 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, 2008  
 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](http://www.ecb.europa.eu)

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