



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

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

Auf der Grundlage der bis zum 24. November 2006 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 2006 auf 2,5 % bis 2,9 % geschätzt. Den Projektionen zufolge wird es im Jahr 2007 zwischen 1,7 % und 2,7 % und 2008 zwischen 1,8 % und 2,8 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird für 2006 auf 2,1 % bis 2,3 % geschätzt. Für 2007 wird sie auf 1,5 % bis 2,5 % und für 2008 auf 1,3 % bis 2,5 % projiziert.

### Kasten A

#### 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. Die Erwartungen der Marktteilnehmer im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, basieren auf den Terminzinssätzen zum 14. November 2006, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zu diesem Zeitpunkt bieten. Dies lässt auf einen Anstieg von durchschnittlich 3,1 % im Jahr 2006 auf durchschnittlich 4,0 % im Jahr 2007 sowie einen leichten Rückgang auf durchschnittlich 3,8 % im Jahr 2008 schließen. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum zum 14. November 2006 deuten auf ein flaches Profil mit durchschnittlich 3,8 % in den Jahren 2006, 2007 und 2008 hin. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung in den zwei Wochen bis zum 14. November 2006 wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise im Jahr 2006 auf 65,5 USD je Barrel, im Jahr 2007 auf 64,6 USD und 2008 auf 67,2 USD je Barrel belaufen. Im Jahresdurchschnitt werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet um 28,8 % im Jahr 2006, um 15,2 % im Jahr 2007 und um 3,7 % im Jahr 2008 erhöhen.

Einer technischen Annahme zufolge bleiben die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum 14. November 2006 vorherrschte. Dies lässt auf einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,28 und einen um 1,6 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2005 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 vom Parlament gebilligt oder 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 erwartet, dass das außenwirtschaftliche Umfeld des Euroraums im Projektionszeitraum günstig bleibt. Das Wachstum des realen BIP dürfte sich in den Vereinigten Staaten und Japan etwas verlangsamen, in den asiatischen Schwellenländern hingegen dürfte es – stark gestützt von der Inlandsnachfrage – weiterhin kräftig bleiben. 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 durchschnittliche jährliche Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets für 2006 auf rund 5,3 % geschätzt. In den Jahren 2007 und 2008 wird es sich den Projektionen zufolge auf etwa 4,8 % belaufen. Für die externen Exportmärkte des Eurogebiets wird ein Wachstum von 10,2 % im Jahr 2006 angenommen; für das Jahr 2007 werden etwa 7,1 % und für 2008 rund 6,7 % projiziert.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Nach einem Wachstum des realen BIP des Eurogebiets im zweiten Quartal dieses Jahres um 1,0 % gegenüber dem Vorquartal ist laut der ersten Schätzung von Eurostat für das dritte Vierteljahr mit einem Wachstum von 0,5 % zu rechnen. Es wird erwartet, dass mit Ausnahme des ersten Quartals 2007, in dem das Wachstum durch bedeutende Erhöhungen indirekter Steuern etwas gedämpft werden dürfte, das vierteljährliche Wachstum des BIP im Projektionszeitraum weiterhin bei 0,5 % oder leicht über diesem Wert liegen wird.

Vor diesem Hintergrund wird das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP im Jahr 2006 auf 2,5 % bis 2,9 % geschätzt, während es für das Jahr 2007 auf 1,7 % bis 2,7 % und für 2008 auf 1,8 % bis 2,8 % projiziert wird. Es wird damit gerechnet, dass das Exportwachstum vor dem Hintergrund der als anhaltend kräftig angenommenen Auslandsnachfrage die konjunkturelle Entwicklung im Projektionszeitraum nach wie vor stützen wird. Ungeachtet der zeitlich begrenzten Effekte der Erhöhungen indirekter Steuern Anfang 2007 dürfte das Wachstum der Inlandsnachfrage weitgehend unverändert auf einem robusten Niveau verharren.

**Tabelle 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

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

	2005	2006	2007	2008
HVPI	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5	1,3-2,5
Reales BIP	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7	1,8-2,8
Private Konsumausgaben	1,4	1,8-2,2	1,3-2,3	1,2-2,8
Konsumausgaben des Staats	1,3	1,4-2,6	0,5-1,5	0,8-1,8
Bruttoanlageinvestitionen	2,7	4,4-5,4	2,5-5,5	1,8-5,0
Exporte (Waren und Dienstleistungen)	4,6	6,6-9,4	4,2-7,4	4,2-7,4
Importe (Waren und Dienstleistungen)	5,5	6,7-9,3	3,9-7,3	4,0-7,4

- 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.
- 2) Die Projektionen beinhalten Slowenien als Teil des Euro-Währungsgebiets ab 2007. Im Jahr 2005 betrug Sloweniens Anteil am BIP des Euroraums 0,3 %. Die prozentualen Veränderungen im Jahr 2007 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets, die Slowenien bereits seit 2006 umfasst.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP wird geschätzt, dass das durchschnittliche Jahreswachstum der privaten Konsumausgaben 2006 zwischen 1,8 % und 2,2 % liegen wird; für das Jahr 2007 wird ein Wachstum zwischen 1,3 % und 2,3 % und für 2008 ein Wachstum zwischen 1,2 % und 2,8 % erwartet. Es wird projiziert, dass die erwarteten Erhöhungen indirekter Steuern im Jahr 2007 den Anstieg der Konsumausgaben im selben Jahr abschwächen werden, während Vorzieheffekte ein etwas höheres Wachstum der Konsumausgaben vor der Jahreswende hervorrufen dürften. Im Projektionszeitraum dürfte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte durch Verbesserungen am Arbeitsmarkt – und bis zu einem gewissen Maß auch durch ein höheres Wachstum der Selbständigen- und Vermögenseinkommen in Zusammenhang mit hohen Unternehmensgewinnen – gestützt werden. Die Sparquote dürfte im Projektionszeitraum weitgehend stabil bleiben.

Den Schätzungen zufolge liegt die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der Anlageinvestitionen insgesamt im Jahr 2006 zwischen 4,4 % und 5,4 %, während für 2007 zwischen 2,5 % und 5,5 % und für 2008 zwischen 1,8 % und 5,0 % projiziert werden. Die Unternehmensinvestitionen dürften weiterhin von der starken Auslandsnachfrage, den günstigen Finanzierungsbedingungen und den robusten Unternehmensgewinnen profitieren. Für die privaten Wohnungsbauminvestitionen werden über den Projektionszeitraum hinweg moderate Zuwachsraten projiziert.

Die durchschnittliche jährliche Veränderungsrate bei den Exporten insgesamt, zu denen auch der Handel innerhalb des Euroraums zählt, wird für 2006 auf 6,6 % bis 9,4 % und für 2007 und 2008 auf jeweils 4,2 % bis 7,4 % projiziert. Die Exportmarktanteile außerhalb des Euroraums dürften im Projektionszeitraum aufgrund des zunehmenden weltweiten Wettbewerbs und der verzögerten Auswirkungen früherer Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit leicht zurückgehen. Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der Einfuhren insgesamt knapp unter derjenigen der Ausfuhren liegen wird. Der Beitrag des Außenhandels dürfte im Projektionszeitraum mehr oder weniger neutral sein.

Nach günstigen Entwicklungen im Jahr 2006 wird projiziert, dass die Gesamtbeschäftigung über den Projektionszeitraum hinweg weiterhin kontinuierlich steigen wird. Gleichzeitig dürfte sich das Arbeitskräfteangebot infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten und struktureller Arbeitsmarktreformen in einer Reihe von Euro-Ländern erhöhen. Die Arbeitslosenquote wird den Projektionen zufolge über den Zeithorizont hinweg weiter zurückgehen.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt wird für 2006 auf 2,1 % bis 2,3 % geschätzt, während sie im Jahr 2007 den Projektionen zufolge zwischen 1,5 % und 2,5 % und 2008 zwischen 1,3 % und 2,5 % liegen wird. Der hohe Beitrag steigender Energie- und Rohstoffpreise (ohne Öl) zur Preisentwicklung in den letzten Jahren dürfte sich über den Projektionszeitraum – angesichts des jüngsten Rückgangs der Ölpreise und der von derzeitigen Ölterminpreisen angezeigten nur moderaten Erhöhungen – abschwächen. Zugleich beruhen die Projektionen auf der Erwartung, dass das Lohnwachstum gemäßigt bleibt und gegen Ende des Projektionszeitraums nur geringfügig zunimmt. Da projiziert wird, dass das Produktivitätswachstum mehr oder weniger stabil bleibt, impliziert dies moderat steigende Lohnstückkosten über den Projektionszeitraum. Höhere indirekte Steuern (mit einem aggregierten Beitrag zur HVPI-Inflation im Eurogebiet von 0,5 Prozentpunkten) werden einen wesentlichen Faktor für die Teuerung nach dem HVPI im Jahr 2007 darstellen. Für 2008 hingegen enthalten die Projektionen gegenwärtig keine Auswirkungen indirekter Steuern. Schließlich basieren die Projektionen zum HVPI auf der Erwartung stetig wachsender Gewinnspannen sowie auf der Annahme, dass von den Importen (ohne Rohstoffe) kein größerer Preisdruck ausgeht.

## VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2006

Im Vergleich zu den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die im EZB-Monatsbericht vom September 2006 veröffentlicht wurden, sind die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2006 und 2007 projizierten Bandbreiten geringfügig nach oben korrigiert worden; darin spiegeln sich die jüngsten Daten und die erwartete Auswirkung niedrigerer, unter den vorherigen Annahmen liegender Energiepreise wider. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurden die für 2006 und

2007 projizierten Bandbreiten nach unten verschoben, worin in erster Linie die Annahme niedrigerer Energiepreise zum Ausdruck kommt.

**Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom September 2006**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2005	2006	2007
Reales BIP – September 2006	1,5	2,2-2,8	1,6-2,6
Reales BIP – Dezember 2006	1,5	2,5-2,9	1,7-2,7
HVPI – September 2006	2,2	2,3-2,5	1,9-2,9
HVPI – Dezember 2006	2,2	2,1-2,3	1,5-2,5

## Kasten B

### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Sowohl von 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 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).

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass die Jahreswachstumsrate des BIP im Euroraum im Jahr 2006 zwischen 2,4 % und 2,6 % liegen wird; für das Jahr 2007 wird ein Wachstum zwischen 1,9 % und 2,2 % und für 2008 zwischen 2,0 % und 2,3 % erwartet. Die Prognosen rechnen mit einer durchschnittlichen jährlichen Preissteigerungsrate nach dem HVPI von 2,2 % bis 2,3 % im Jahr 2006; für das Jahr 2007 werden 1,9 % bis 2,4 % und für 2008 werden 1,8 % bis 2,1 % projiziert. Während die Prognose des IWF bezüglich des BIP-Wachstums im Jahr 2006 leicht unter der Bandbreite des Eurosystems liegt, bewegen sich alle anderen Prognosen 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
Europäische Kommission	Nov. 2006	2,6	2,1	2,2	2,2	2,1	1,9
IWF	Sept. 2006	2,4	2,0	2,0	2,3	2,4	2,1
OECD	Nov. 2006	2,6	2,2	2,3	2,2	1,9	1,8
Prognosen von Consensus Economics	Nov. 2006	2,6	1,9	k. A.	2,2	2,1	k. A.
Survey of Professional Forecasters	Nov. 2006	2,6	2,0	2,0	2,2	2,1	1,9

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2006; IWF, World Economic Outlook, September 2006; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 80 – vorläufige Version; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB. 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 unterschiedliche 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, 2006  
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.