



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

Auf der Grundlage der bis zum 19. Mai 2006 vorliegenden 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 1,8 % bis 2,4 % und für 2007 auf 1,3 % bis 2,3 % projiziert. Die durchschnittliche Zuwachsrate des Harmonisierten Verbraucherpreisindex (HVPI) insgesamt wird den Projektionen zufolge 2006 zwischen 2,1 % und 2,5 % und 2007 zwischen 1,6 % und 2,8 % 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 im Hinblick auf Zinssätze sowie Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen, die im Zweiwochenzeitraum bis zum 11. Mai vorherrschten. Die Annahmen im Hinblick auf kurzfristige Zinssätze, gemessen am Dreimonats-EURIBOR, beruhen auf Terminzinssätzen<sup>2</sup>, die eine Momentaufnahme der Zinsstrukturkurve zu diesem Zeitpunkt widerspiegeln. Diese Annahmen lassen auf ein ansteigendes Profil von durchschnittlich 3,1 % im Jahr 2006 auf durchschnittlich 3,9 % im Jahr 2007 schließen. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein leicht ansteigendes Profil von durchschnittlich 4,0 % im Jahr 2006 auf durchschnittlich 4,3 % im Jahr 2007 hin. Auf der Grundlage der von den Terminmärkten abgeleiteten Entwicklung wird angenommen, dass sich die jahresdurchschnittlichen Ölpreise im Jahr 2006 auf 70,3 USD je Barrel und im Jahr 2007 auf 73,9 USD je Barrel belaufen. Im Jahresdurchschnitt werden sich die Rohstoffpreise (ohne Energie) den Annahmen zufolge in US-Dollar gerechnet um 27,6 % im Jahr 2006 und 5,4 % im Jahr 2007 erhöhen.

Einer technischen Annahme zufolge bleiben die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem Niveau, das im Zweiwochenzeitraum bis zum 11. Mai vorherrschte. Das impliziert einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,27 und einen effektiven Euro-Wechselkurs, der um 0,7 % über dem durchschnittlichen Kurs im Jahr 2005 liegt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen in den einzelnen Ländern des Euro-Währungsgebiets. Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom Parlament gebilligt oder die detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden. Redaktionsschluss für die Aktualisierung der finanzpolitischen Annahmen war der 11. Mai 2006.

<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.

<sup>2</sup> Zum ersten Mal beruhen die Projektionen des Eurosystems auf der technischen Annahme, dass sich die kurzfristigen Marktzinssätze den Markterwartungen entsprechend entwickeln und nicht, wie zuvor angenommen, über den Projektionszeitraum hinweg konstant bleiben. Diese Änderung ist rein technischer Natur. Sie wurde vorgenommen, um die Qualität und die innere Konsistenz der gesamtwirtschaftlichen Projektionen weiter zu verbessern, und bedeutet keine Änderung der geldpolitischen Strategie der EZB oder der Rolle, die den Projektionen in dieser Strategie zukommt.

## DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Den Erwartungen zufolge bleibt das außenwirtschaftliche Umfeld des Euro-Währungsgebiets im Projektionszeitraum weiter günstig. Das Wachstum des realen BIP in den Vereinigten Staaten dürfte den Projektionen zufolge trotz leicht rückläufiger Raten weiter robust bleiben. Das reale BIP-Wachstum in den asiatischen Ländern (ohne Japan) dürfte nach wie vor deutlich, wenn auch etwas weniger ausgeprägt als in den letzten Jahren, über dem weltweiten Durchschnitt liegen. 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 hohe Wachstumsraten verzeichnen.

Insgesamt wird ein durchschnittliches jährliches Wachstum des *weltweiten realen BIP außerhalb des Euro-Währungsgebiets* von rund 5,0 % für 2006 und von 4,5 % für 2007 projiziert, nach 5,1 % im Jahr 2005. Die *externen Exportmärkte des Eurogebiets* werden den Projektionen zufolge um rund 7,6 % im Jahr 2006 und 6,7 % im Jahr 2007 wachsen, nach einer Wachstumsrate in Höhe von 7,7 % im Jahr 2005.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Der ersten Schätzung von Eurostat zufolge hat das reale BIP im Euro-Währungsgebiet im ersten Jahresviertel 2006 im Quartalsvergleich um 0,6 % zugenommen, nach 0,3 % im vierten Quartal 2005. Diese Zunahme steht im Einklang mit den positiven Signalen der Umfrageindikatoren. Es wird erwartet, dass mit Ausnahme des ersten Quartals 2007, in dem das Wachstum den Projektionen zufolge durch bedeutende Erhöhungen indirekter Steuern gedämpft wird, das vierteljährliche Wachstum des BIP im Projektionszeitraum weiterhin in etwa 0,5 Prozentpunkte beträgt. Vor diesem Hintergrund wird projiziert, dass das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP 2006 zwischen 1,8 % und 2,4 % und 2007 zwischen 1,3 % und 2,3 % betragen wird. Es wird damit gerechnet, dass das Exportwachstum, getragen von der erwarteten, auch weiterhin kräftigen Auslandsnachfrage, die konjunkturelle Entwicklung im Projektionszeitraum nach wie vor stützt. Das Wachstum der inländischen Nachfrage dürfte, abgesehen von der zeitlich begrenzten Wirkung der Erhöhung indirekter Steuern, weitgehend stabil bleiben.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen

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

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

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.

Bei den Komponenten der inländischen Verwendung des BIP wird projiziert, dass das durchschnittliche jährliche Wachstum der *privaten Konsumausgaben* im Jahr 2006 zwischen 1,4 % und 1,8 % und im Jahr 2007 zwischen 0,5 % und 1,7 % liegen wird. Die Kaufkraft der privaten Haushalte unterliegt im Jahr 2006 dämpfenden Effekten in Zusammenhang mit höheren Energiepreisen. Es wird projiziert, dass die

erwarteten Erhöhungen indirekter Steuern im Jahr 2007 den Anstieg der Konsumausgaben im selben Jahr hemmen werden, während Vorzieheffekte im Jahr 2006 ein etwas höheres Wachstum der Konsumausgaben hervorrufen dürften. Den Projektionen zufolge dürfte das verfügbare Einkommen der privaten Haushalte von einem gewissen Fortschritt bei der Beschäftigung und anhaltend kräftigen Kapitalerträgen gestützt werden, doch der Zuwachs des Realeinkommens dürfte weiter moderat bleiben. Die Sparquote dürfte im Projektionszeitraum weitgehend stabil bleiben.

Den Projektionen zufolge liegt die durchschnittliche Jahreswachstumsrate der *Anlageinvestitionen insgesamt* im Jahr 2006 zwischen 2,3 % und 4,5 % und im Jahr 2007 zwischen 1,6 % und 4,8 %. Die *Unternehmensinvestitionen* dürften weiterhin von der starken Auslandsnachfrage, den günstigen Finanzierungsbedingungen und den robusten Unternehmensgewinnen profitieren. Zugleich werden für die *privaten Wohnungsbauinvestitionen* über den Zeithorizont 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 5,2 % bis 8,0 % und für 2007 auf 3,3 % bis 6,5 % projiziert. Die Exportmarktanteile außerhalb des Euroraums dürften über den Projektionszeitraum hinweg leicht zurückgehen, was auf den zunehmenden weltweiten Wettbewerb zurückzuführen ist, während die preisliche Wettbewerbsfähigkeit weitgehend stabil bleiben dürfte. Es wird damit gerechnet, dass die durchschnittliche jährliche Wachstumsrate der *Importe insgesamt* im Jahr 2006 etwas über derjenigen der Exporte liegen und im Jahr 2007 darunter sinken und somit die Entwicklung der inländischen Nachfrage widerspiegeln wird. Im Ergebnis ist in den beiden Jahren durchschnittlich von einem mehr oder weniger neutralen Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum auszugehen.

Es wird projiziert, dass die *Gesamtbeschäftigung* weiterhin stetig wächst, etwa so wie zuletzt beobachtet. Gleichzeitig dürfte sich das Arbeitskräfteangebot infolge verbesserter Beschäftigungsaussichten und struktureller Arbeitsmarktreformen in einer Reihe von Euro-Ländern erhöhen. Die Arbeitslosenquote wird laut den Projektionen über den Zeithorizont hinweg weiter zurückgehen.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Der durchschnittliche Anstieg des HVPI insgesamt wird den Projektionen zufolge 2006 zwischen 2,1 % und 2,5 % und 2007 zwischen 1,6 % und 2,8 % liegen. Die Aussichten für die Preise spiegeln einen wesentlichen Beitrag der höheren Energie- und Rohstoffpreise (ohne Öl) im Jahr 2006 wider. Während dieser Beitrag, basierend auf den gegenwärtigen Preisen für Terminkontrakte, im Jahr 2007 zurückgehen dürfte, wird die HVPI-Inflationsrate im selben Jahr erheblich durch höhere indirekte Steuern beeinflusst werden. Gleichzeitig wird angenommen, dass die Zunahme des nominalen Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer über den Projektionszeitraum hinweg moderat bleibt. Die Projektionen für die Preise gehen somit davon aus, dass die sich aus den Ölpreissteigerungen ergebenden Zweitrundeneffekte begrenzt sind. Sie beinhalten darüber hinaus die Projektion eines relativ stetigen Produktivitätswachstums, das insgesamt zu einem weitgehend stabilen Wachstum der Lohnstückkosten im Projektionszeitraum führt. Schließlich basieren die Projektionen zum HVPI auf der Erwartung, dass von den Importen (ohne Rohstoffe) kein größerer Preisdruck ausgeht.

## VERGLEICH MIT DEN VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTEN GESAMTWIRTSCHAFTLICHEN PROJEKTIONEN VOM MÄRZ 2006

In den neuen Projektionen<sup>3</sup> befindet sich die für 2006 projizierte Bandbreite des realen BIP-Wachstums im Bereich der entsprechenden Bandbreite der Projektionen vom März 2006. Für 2007 wurde die projizierte Bandbreite leicht gesenkt. Diese Korrektur spiegelt insbesondere die Effekte der höheren Ölpreise und eines stärkeren Wechselkurses wider. Die gegenwärtige für das Jahr 2006 projizierte Bandbreite der am HVPI gemessenen Teuerungsrate befindet sich im oberen Bereich der Bandbreite der Projektionen vom März 2006. Die für das Jahr 2007 projizierte Bandbreite bleibt unverändert.

<sup>3</sup> Die neue Methodik für Annahmen im Hinblick auf kurzfristige Zinssätze (siehe vorangegangene Fußnote) hat nur sehr begrenzte Auswirkungen auf die Projektionen für das BIP-Wachstum und die HVPI-Inflation; dies ist auf die aus der Änderung resultierende verbesserte Konsistenz mit den anderen Annahmen, die unverändert bleiben, zurückzuführen.

**Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom März 2006**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2005	2006	2007
Reales BIP – März 2006	1,4	1,7 – 2,5	1,5 – 2,5
Reales BIP – Juni 2006	1,4	1,8 – 2,4	1,3 – 2,3
HVPI – März 2006	2,2	1,9 – 2,5	1,6 – 2,8
HVPI – Juni 2006	2,2	2,1 – 2,5	1,6 – 2,8

**Kasten 2**

**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).

Bei den derzeit vorliegenden Prognosen anderer Institutionen herrscht Übereinstimmung darüber, dass das jährliche BIP-Wachstum im Euro-Währungsgebiet im Jahr 2006 durchschnittlich zwischen 2,0 % und 2,2 % liegen wird. Für 2007 wird ein BIP-Wachstum zwischen 1,8 % und 2,1 % prognostiziert. Gleichzeitig weisen die Prognosen auf eine durchschnittliche jährliche Teuerung nach dem HVPI zwischen 2,1 % und 2,2 % im Jahr 2006 und zwischen 2,0 % und 2,2 % im Jahr 2007 hin. All diese Werte befinden 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		
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Europäische Kommission	Mai 2006	1,3	2,1	1,8	2,2	2,2	2,2
IWF	April 2006	1,3	2,0	1,9	2,2	2,1	2,2
OECD	Mai 2006	1,4	2,2	2,1	2,2	2,1	2,0
Prognosen von Consensus Economics	Mai 2006	1,4	2,1	1,8	2,2	2,1	2,1
Survey of Professional Forecasters	April 2006	1,3	2,1	1,9	2,2	2,1	2,1

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2006; IWF, World Economic Outlook, April 2006; OECD, Wirtschaftsausblick Nr. 79, Vorläufige Ausgabe; 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 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, 60311 Frankfurt am Main  
Postanschrift: Postfach 16 03 19, 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.