



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

## Kasten

### VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 22. August 2008 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im Jahr 2008 zwischen 1,1 % und 1,7 % und 2009 zwischen 0,6 % und 1,8 % liegen. Die durchschnittliche Zuwachsrate des HVPI insgesamt dürfte für 2008 zwischen 3,4 % und 3,6 % und für 2009 zwischen 2,3 % und 2,9 % betragen.

#### Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze sowie der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen (Futures-Märkte); Redaktionsschluss hierbei war der 14. August 2008.<sup>2</sup> Die Annahme über kurzfristige Zinssätze ist rein technischer Natur. Diese Zinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden.<sup>3</sup> Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich im Hinblick auf die kurzfristigen Zinsen insgesamt ein Durchschnittsniveau von 4,8 % für das Jahr 2008 und von 4,5 % für das Folgejahr. Die Markterwartungen hinsichtlich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,5 % im Jahr 2008 und von 4,6 % im Jahr 2009 hin. Die Basisprojektion beruht auch auf der Annahme weiterhin großer Spreads für Bankkredite über den Projektionszeitraum hinweg, was das gegenwärtig höhere Risikobewusstsein an den Finanzmärkten widerspiegelt. Auf der Grundlage der von den Futures-Märkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung wird erwartet, dass sich die Ölpreise im Jahresdurchschnitt 2008 auf 115,1 USD je Barrel und 2009 auf 120,8 USD je Barrel belaufen. Der Anstieg der in US-Dollar gerechneten Nahrungsmittelpreise am Weltmarkt dürfte sich 2008 auf 42,8 % und im Folgejahr auf 6,9 % belaufen. Was die Preise für sonstige Rohstoffe (ohne Energie und Nahrungsmittel) betrifft, so wird für 2008 eine Erhöhung um 10,6 % und für 2009 ein Rückgang um 1,8 % projiziert.

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 1,53 im Jahr 2008 und von 1,52 im Jahr 2009 sowie einen effektiven Euro-Wechselkurs schließen, der im Durchschnitt 2008 um 6,1 % über und 2009 um 0,2 % unter dem durchschnittlichen Kurs des jeweiligen Vorjahres liegen dürfte.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Euro-Währungsgebiets (Stand: 21. August 2008). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits vom

<sup>1</sup> Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Methoden entsprechen denen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen angewandt werden, so wie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Beginnend mit den aktuellen Projektionen entsprechen die Bandbreiten für jede Variable und jeden Zeithorizont einem modellgestützten Wahrscheinlichkeitsintervall von 75 %. Diese neue Methode wird in der auf der EZB-Website veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing ECB staff projection ranges“ dargelegt.

<sup>2</sup> Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise basieren bis Ende 2009 auf Futures-Kursen. Bei anderen Rohstoffen wird angenommen, dass die Preise sich bis Mitte 2009 entsprechend den Futures und anschließend im Einklang mit der Weltwirtschaft entwickeln.

<sup>3</sup> Beginnend mit den vorliegenden Projektionen basieren die Markterwartungen auf den Kursen von EURIBOR-Futures. Bei der bislang angewandten Methode, die auf impliziten Terminzinssätzen beruhte, waren seit Beginn der Finanzmarkturbulenzen im August 2007 über kurze Zeithorizonte in zunehmendem Maße Abweichungen von den EURIBOR-Futures aufgetreten. Daher wurde diese Methode als inzwischen weniger aussagekräftig bezüglich der Markterwartungen im Hinblick auf die künftige Entwicklung des Dreimonats-EURIBOR erachtet. Die Unterschiede zwischen der bisherigen und der neuen Methode sind den methodischen Erläuterungen in Kasten 6 des Monatsberichts vom März 2007, „Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet“, zu entnehmen.

Parlament gebilligt oder detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

#### Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Für das zweite Halbjahr 2008 wird eine Abschwächung des in der ersten Jahreshälfte relativ robusten Weltwirtschaftswachstums projiziert. Grund hierfür sind vor allem die verzögerten Auswirkungen hoher Rohstoffpreise und die erwartete schwache Wachstumsdynamik in den Vereinigten Staaten sowie die damit zusammenhängenden Spillover-Effekte in anderen Ländern, insbesondere in fortgeschrittenen Volkswirtschaften. In den aufstrebenden Volkswirtschaften hingegen sollte das Wachstum weiterhin durch die kräftige Inlandsnachfrage gestützt werden. Ab Anfang 2009 dürften sich sowohl das Weltwirtschaftswachstum als auch die Auslandsnachfrage nach Waren und Dienstleistungen des Eurogebiets allmählich beleben. Insgesamt wird für das durchschnittliche Jahreswachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Euroraums, das sich 2007 auf 5,1 % belief, ein Rückgang auf 4,1 % im laufenden Jahr und auf 3,7 % im Jahr 2009 projiziert. Das Wachstum an den Exportmärkten des Eurogebiets wird den Projektionen zufolge von 6,4 % im Jahr 2007 auf 5,2 % im Jahr 2008 sinken, bevor es 2009 wieder auf 5,7 % steigt.

#### Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Vor dem Hintergrund einer abflauenden Auslandskonjunktur, eines starken Euro-Wechselkurses und anhaltend hoher Rohstoffpreise dürfte das jährliche reale BIP-Wachstum im Euroraum 2008 zurückgehen, nachdem es in den beiden Vorjahren über der Potenzialrate gelegen hatte. Im Jahr 2007 belief sich das durchschnittliche jährliche Wachstum des realen BIP auf 2,6 %, für 2008 wird ein Wachstum zwischen 1,1 % und 1,7 % und für 2009 zwischen 0,6 % und 1,8 % projiziert. Das für den Projektionszeitraum erwartete gedämpfte BIP-Wachstum spiegelt eine geringere Zunahme der Exporte und eine verhaltene Binnennachfrage wider. Den Projektionen zufolge belasten die stagnierende Beschäftigung, höhere Rohstoffpreise sowie die von Aktienkursen und Wohnimmobilienpreisen ausgehenden negativen Effekte den privaten Verbrauch. Höhere Finanzierungskosten, die Schmälerung der Gewinnspannen, die schwache Nachfrage und die Situation am Wohnimmobilienmarkt in einigen Ländern dürften das Investitionswachstum erheblich dämpfen. Im Verlauf des Jahres 2009 wird der projizierte Anstieg des BIP-Wachstums durch die angenommene geringere Erhöhung der Rohstoffpreise in Verbindung mit einem verbesserten außenwirtschaftlichen Umfeld gestützt.

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

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

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

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 Slowakei wird in den Projektionsbandbreiten für 2009 als Mitgliedstaat des Euro-Währungsgebiets erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2009 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euroraums, die die Slowakei bereits 2008 einschließt.

## Aussichten für Preise und Kosten

Die am HVPI gemessene Preissteigerungsrate nahm im Vorjahresvergleich in der ersten Jahreshälfte 2008 weiter zu und erreichte im Juli 4,0 %. Im August 2008 ging sie der jüngsten Vorausschätzung von Eurostat zufolge auf 3,8 % zurück. Es wird erwartet, dass die HVPI-Inflation langsam sinkt, wobei für 2008 eine durchschnittliche Zuwachsrates des HVPI insgesamt zwischen 3,4 % und 3,6 % projiziert wird. Ausgehend von den entsprechenden Futures dürften die erwarteten Preise für Öl und sonstige Rohstoffe sowie ihr Durchschlagen auf die Verbraucherpreise im Zeitverlauf weniger Druck auf die Teuerung insgesamt ausüben. Was den inländischen Preisdruck betrifft, so basieren die Projektionen auf der Erwartung, dass das Lohnwachstum, das seit Mitte 2007 erheblich zugenommen hat, aufgrund der bereits erzielten höheren Tarifabschlüsse sowohl im privaten als auch im öffentlichen Sektor im Laufe des Jahres weiter ansteigen wird. Zusammen mit den Auswirkungen der konjunkturbedingten Abnahme der Arbeitsproduktivität trägt dies erheblich zu höheren Lohnstückkosten im Jahr 2008 bei. Dieser Lohnstückkostendruck dürfte 2008 jedoch durch Veränderungen der Gewinnspannen, die dem schwächeren Konjunkturausblick entsprechen, weitgehend ausgeglichen werden. Für 2009 wird eine HVPI-Inflationsrate zwischen 2,3 % und 2,9 % erwartet. Dieser Projektion liegt die Erwartung zugrunde, dass der Anstieg der Lohnstückkosten zurückgeht, da – als verzögerte Reaktion auf die Konjunkturabkühlung – das Lohnwachstum im Jahr 2009 leicht sinkt, während sich die Produktivität mit dem Konjunkturzyklus erholt.

## Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2008

Gegenüber den im Monatsbericht vom Juni 2008 veröffentlichten von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2008 und 2009 projizierten Bandbreiten auf Grundlage der neuesten Informationen nach unten korrigiert, worin sich die schwächeren kurzfristigen Wirtschaftsaussichten widerspiegeln, die sich besonders auf die Inlandsnachfrage auswirken.

Die Bandbreiten für die jährliche Steigerungsrate des HVPI insgesamt in den Jahren 2008 und 2009 befinden sich nun im oberen Bereich der vorherigen Bandbreiten, was vor allem darauf zurückzuführen ist, dass die Energiepreise und – in geringerem Maße – die Preise für Nahrungsmittel und Dienstleistungen die in den Projektionen vom Juni 2008 erwarteten Preise übersteigen.

**Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Juni 2008**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Reales BIP – Juni 2008	2,7	1,5–2,1	1,0–2,0
Reales BIP – September 2008	2,6	1,1–1,7	0,6–1,8
HVPI – Juni 2008	2,1	3,2–3,6	1,8–3,0
HVPI – September 2008	2,1	3,4–3,6	2,3–2,9

© 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

Website: [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.