



September 2016

Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet¹

Die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet dürfte sich fortsetzen, wengleich mit etwas geringeren Wachstumsraten als in den Projektionen vom Juni 2016 erwartet. Eine deutliche Abwärtskorrektur der Auslandsnachfrage, die in erster Linie auf eine wesentlich geringere Importnachfrage im Vereinigten Königreich infolge des Referendums zur EU-Mitgliedschaft zurückzuführen ist, dürfte das Exportwachstum im Euroraum dämpfen. Allerdings hat sich das Brexit-Votum bislang kaum auf die Stimmungs- und Unsicherheitsindikatoren im Euro-Währungsgebiet ausgewirkt, sodass die Erholungsaussichten weitgehend unberührt bleiben. Über den Projektionszeitraum dürften der akkommodierende geldpolitische Kurs, die nach wie vor relativ niedrigen Ölpreise, die Aufhellung an den Arbeitsmärkten und die beim sektorübergreifenden Schuldenabbau erzielten Fortschritte die Belebung der Binnennachfrage vor dem Hintergrund einer allmählichen weltweiten Erholung stützen. Auf Jahressicht dürfte das Wachstum des realen BIP 2016 bei 1,7 % sowie 2017 und 2018 bei 1,6 % liegen.

Die HVPI-Inflation wird 2016 voraussichtlich im Durchschnitt 0,2 % betragen, wobei sich hier der infolge des starken Ölpreisrückgangs negative Inflationsbeitrag der Energiepreiskomponente erheblich auswirkt. Mit dem Nachlassen dieses Effekts Anfang 2017 dürfte die HVPI-Inflation dann im selben Jahr deutlich ansteigen, und zwar auf 1,2 %. Die anhaltende Konjunkturerholung und die nachlassende wirtschaftliche Unterauslastung werden die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel über den Projektionszeitraum hinweg voraussichtlich langsam in die Höhe treiben. Dies dürfte einen weiteren Anstieg der Gesamtinflation auf 1,6 % im Jahr 2018 stützen.

¹ Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen fließen in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation *A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises* vom Juli 2016, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Redaktionsschluss für technische Annahmen, beispielsweise zu den Ölpreisen und Wechselkursen, war der 11. August 2016 (siehe Kasten 2). Der Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen sonstigen Daten war der 18. August 2016; eine Ausnahme bilden die Daten für Deutschland und Spanien, bei denen die BIP-Schätzungen vom 24. bzw. 25. August verwendet wurden. Die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Projektionen beziehen sich auf den Zeitraum von 2016 bis 2018. Bei der Interpretation ist zu berücksichtigen, dass Projektionen für einen so langen Zeitraum mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet sind. Siehe EZB, „Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung“, Monatsbericht Mai 2013.

Die konjunkturelle Erholung im Euro-Währungsgebiet wird sich voraussichtlich fortsetzen.

Das BIP im Euroraum wurde für 2015 deutlich nach oben revidiert. Grund hierfür war eine starke Aufwärtskorrektur des irischen BIP, die wiederum in erster Linie auf die Restrukturierung großer multinationaler Unternehmen zurückzuführen war, in deren Folge die Kapitalausstattung in Irland kräftig anstieg. Diese Korrektur impliziert eine Niveauänderung der BIP-Daten, jedoch keine Verbesserung der konjunkturellen Grunddynamik im Eurogebiet oder in der irischen Wirtschaft. Der neuesten Schätzung von Eurostat zufolge normalisierte sich die Wachstumsrate des realen BIP nach dem Abklingen der positiven Auswirkungen einiger temporärer Faktoren im zweiten Jahresviertel 2016 auf 0,3 %, nachdem sie im ersten Quartal 0,5 % betragen hatte. Trotz des Ergebnisses des Referendums im Vereinigten Königreich blieb das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen recht stabil und die Indikatoren für die Finanzmarktvolatilität und die gesamtwirtschaftliche Unsicherheit blieben niedrig (siehe Kasten 1). Diese Indikatoren deuten auf kurze Sicht auf ein stetiges Wirtschaftswachstum hin.

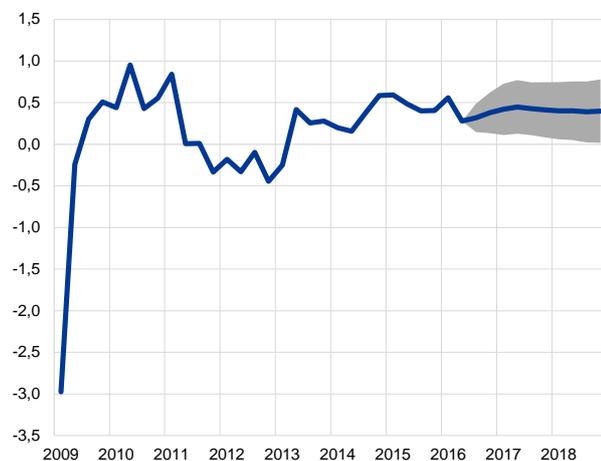
Abbildung 1

Gesamtwirtschaftliche Projektionen¹⁾

(Quartalswerte)

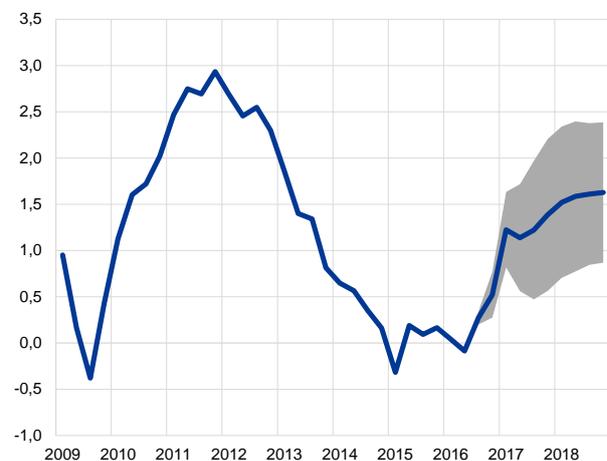
Reales BIP des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Veränderungen gegen Vorquartal in %)



HVPI des Euro-Währungsgebiets

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



1) Die dargestellten, den zentralen Projektionspfad umgebenden Bandbreiten 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. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges* vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.

2) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

Auf Jahressicht dürfte das reale BIP-Wachstum 2016 bei 1,7 % sowie 2017 und 2018 bei 1,6 % liegen. Die robuste Binnennachfrage dürfte weiterhin die Hauptstütze für das Wachstum des realen BIP sein, im Jahr 2016 insbesondere getragen vom akkommodierenden geldpolitischen Kurs der EZB und der konjunkturstützenden Finanzpolitik. Das Exportwachstum wird sich den Projektionen zufolge aufgrund der erwarteten graduellen globalen Erholung etwas beleben,

jedoch hinter dem Importwachstum zurückbleiben, wobei der negative Beitrag des Außenhandels über den Projektionszeitraum hinweg allmählich sinken dürfte.

Kasten 1

Auswirkungen des Brexit-Votums auf die Konjunkturaussichten im Euroraum

Die Entscheidung des Vereinigten Königreichs, aus der Europäischen Union auszutreten, dürfte sich – vor allem über die Handelsbeziehungen – negativ auf die Konjunktur im Euroraum auswirken, da der Wirtschaftsausblick für das Vereinigte Königreich deutlich nach unten korrigiert worden ist.

Das aktuelle Basisszenario für das Vereinigte Königreich legt eine anhaltende Zunahme der Unsicherheit zugrunde, welche die Wirtschaftstätigkeit bremst. Für das BIP-Wachstum im Vereinigten Königreich wird in der zweiten Jahreshälfte 2016 sowie 2017 eine merkliche Abschwächung erwartet, die einem Einbruch der Investitionen und einem langsameren Wachstum der privaten Konsumausgaben geschuldet sein dürfte. Den Annahmen zufolge wird die Unsicherheit über den Ausgang der Verhandlungen die Handelsströme zusätzlich beeinträchtigen, da Unternehmen möglicherweise nur zögerlich neue längerfristige Handelsabkommen eingehen, solange die künftigen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union nicht geklärt sind. Aus diesem Grund und auch angesichts des schwächeren Wechselkurses des Pfund Sterling wurden die Importe des Vereinigten Königreichs über den Projektionszeitraum im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2016 erheblich nach unten korrigiert. Das Exportwachstum im Vereinigten Königreich wurde ebenfalls nach unten revidiert, allerdings in geringerem Maße, da es durch die Abwertung des Pfund Sterling in effektiver Rechnung zum Teil gestützt werden dürfte. Die Konjunktur im Vereinigten Königreich wird sich 2018 dank der expansiven Geldpolitik voraussichtlich etwas erholen.

Vor allem geringere Exporte dürften sich negativ auf die Konjunktur im Eurogebiet auswirken.

Der Brexit wird auch angesichts seiner globalen Ansteckungseffekte über den Projektionszeitraum hinweg mit insgesamt etwa 1,3 Prozentpunkten einen beträchtlichen Abwärtseffekt auf die Auslandsnachfrage des Euroraums nach sich ziehen. Die negativen Auswirkungen der niedrigeren Auslandsnachfrage auf das Wachstum des realen BIP kommen in den einzelnen Ländern des Euroraums – je nach ihren Handelsbeziehungen mit dem Vereinigten Königreich – in unterschiedlichem Maße zum Tragen. Neben diesen Handelseffekten ergeben sich aus der starken Abwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro nach dem Referendum länderspezifische Wechselkurseffekte, die mit dem Brexit im Zusammenhang stehen. In allen Ländern des Euroraums – mit Ausnahme von Irland – wurde die Aufwertung des Euro gegenüber dem Pfund Sterling jedoch durch die Abwertung des Euro gegenüber anderen wichtigen Währungen in effektiver Rechnung mehr als ausgeglichen. Zudem wurden die langfristigen Zinssätze seit dem Referendum deutlich nach unten korrigiert, was möglicherweise auf veränderte Erwartungen hinsichtlich des künftigen geldpolitischen Kurses im Euroraum und weltweit zurückzuführen ist. Diese beiden Faktoren dämpfen die nachteiligen Auswirkungen des Brexit auf die Wachstumsaussichten im Euroraum.

Die Projektion für das Wachstum im Euroraum umfasst auch zusätzliche länderspezifische Abwärtseffekte. Diese beziehen sich beispielsweise auf negative Vertrauenseffekte in einigen Ländern mit engen Verbindungen zum Vereinigten Königreich sowie auf nachteilige Entwicklungen in der Tourismusbranche und an den Immobilienmärkten in bestimmten Ländern. Da die

Abwärtskorrekturen bei den Wachstumsaussichten im Vereinigten Königreich hauptsächlich von einer stark rückläufigen Investitionsentwicklung herrühren, sind zudem diejenigen Handelspartner, die das Vereinigte Königreich mit Investitionsgütern versorgen, überproportional betroffen.

Im Zusammenhang mit dem Brexit bestehen erhebliche Abwärtsrisiken für die Projektionen des Eurogebiets. Die Verhandlungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union könnten sich als schwieriger als erwartet erweisen, was die Handelsaussichten möglicherweise weiter beeinträchtigen würde. Die andauernde Unsicherheit könnte über den Projektionszeitraum hinweg zu sinkendem Vertrauen und einer schwächeren Konjunktur führen. Die geringere Nachfrage aus dem Vereinigten Königreich nach Wohnimmobilien im Ausland könnte auch die Entwicklung der Wohnungsbauinvestitionen in bestimmten Ländern des Euroraums belasten. Derweil treten in einigen Ländern des Eurogebiets Aufwärtsrisiken auf, die im Zusammenhang stehen mit der Verlagerung von Finanzdienstleistungen oder mit ausländischen Direktinvestitionen, die nicht im Vereinigten Königreich, sondern im Ursprungsland oder in anderen Ländern des Euroraums investiert werden.

Die privaten Konsumausgaben werden den Projektionen zufolge im Jahr 2016 stark steigen und danach robust bleiben. Das Verbrauchervertrauen liegt nach wie vor deutlich über seinem historischen Durchschnitt, was auf ein weiteres Wachstum der privaten Konsumausgaben in der zweiten Jahreshälfte 2016 hindeutet. Die Aussichten für das Wachstum des nominalen verfügbaren Einkommens bleiben angesichts des anhaltenden Beschäftigungswachstums und einer etwas höheren Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer positiv. Sonstige private Einkünfte sollten – weitgehend im Einklang mit der Ertragsentwicklung – einen positiven Beitrag zum Wachstum des nominalen verfügbaren Einkommens leisten. Es wird damit gerechnet, dass sich das Wachstum des realen verfügbaren Einkommens 2016 beschleunigt, bevor es 2017 und darüber hinaus – in erster Linie aufgrund der Entwicklung des Energiepreisauftriebs – an Schwung verliert. Bessere Kreditvergabebedingungen der Banken, gestützt durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB, sollten dem Wachstum des privaten Konsums zugutekommen. Angesichts der niedrigeren Zinssätze sind die Zinserträge privater Haushalte zurückgegangen, während die Zinszahlungen privater Haushalte etwa in gleichem Umfang zugenommen haben, sodass das durchschnittliche Nettozinseinkommen der privaten Haushalte im Euroraum weitgehend unverändert geblieben ist. Somit haben die niedrigeren Zinsen eine Ressourcenverteilung von Nettosparern zu Nettoschuldnern bewirkt. Da Nettoschuldner üblicherweise eine höhere marginale Konsumneigung haben, sollte der gesamtwirtschaftliche Konsum über die Umverteilung von Zinserträgen/-zahlungen zusätzlich begünstigt werden. Zudem dürften die beim Verschuldungsabbau erzielten Fortschritte das Wachstum der privaten Konsumausgaben ebenfalls stützen. Insgesamt wird sich das jährliche Wachstum der privaten Konsumausgaben den Projektionen zufolge im Durchschnitt im Jahr 2016 auf 1,7 %, im Jahr 2017 auf 1,6 % und im Jahr 2018 auf 1,5 % belaufen.

Die Sparquote dürfte bis Mitte 2017 sinken und danach unverändert bleiben.

Den Schätzungen zufolge hat sich die Sparquote in der zweiten Jahreshälfte 2015 und in der ersten Jahreshälfte 2016 leicht erhöht, da die ölpreisbedingten Zuwächse bei den Realeinkommen nur zum Teil sowie nach und nach auf die Konsumausgaben durchschlagen. Dieser Aufwärtsdruck auf die Sparquote dürfte temporär sein und für Ende des Jahres 2016 bis Mitte 2017 wird mit einem Rückgang der Sparquote gerechnet. Über den restlichen Projektionshorizont hinweg wird die Sparquote dann aufgrund mehrerer gegenläufiger Faktoren voraussichtlich stagnieren. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit, die Verbesserung der Kreditbedingungen und das niedrige Zinsniveau deuten in einigen Ländern auf eine sinkende Sparquote hin, während der notwendige Schuldenabbau in einigen anfälligen Ländern zu einem Anstieg der Sparquote führen dürfte.

Kasten 2

Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse und Rohstoffpreise

Gegenüber den Projektionen vom Juni beziehen sich die Änderungen der technischen Annahmen auf die etwas niedrigeren auf US-Dollar lautenden Ölpreise, eine leichte Abwertung des effektiven Euro-Wechselkurses sowie erheblich niedrigere langfristige Marktzinsen.

Technische Annahmen

	September 2016				Juni 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	1,2	0,7	0,6	0,8	1,2	0,9	1,1	1,4
Ölpreis (in USD/Barrel)	52,4	42,8	47,4	50,6	52,4	43,4	49,1	51,3
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-19,9	-3,0	5,3	4,2	-19,9	-3,3	4,3	4,6
USD/EUR-Wechselkurs	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,13	1,14	1,14
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-38) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-7,1	3,6	-0,1	0,0	-7,1	4,2	0,2	0,0

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss war der 11. August 2016. Die Kurzfristzinsen beziehen sich auf den Dreimonats-EURIBOR, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von -0,3 % für 2016 und von -0,4 % für 2017 und 2018. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 0,7 % im laufenden, 0,6 % im nächsten und 0,8 % im

übernächsten Jahr.² Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchwirkens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen dürften die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum 2016 etwas zurückgehen, 2017 weiter leicht sinken und 2018 geringfügig ansteigen. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten nach dem Durchschnitt der zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss am 11. August abgeleiteten Entwicklung angenommen, dass der Preis für Rohöl der Sorte Brent von 52,4 USD im Jahr 2015 auf 42,8 USD im Jahr 2016 sinkt. 2017 dürfte er auf 47,4 USD und 2018 auf 50,6 USD ansteigen (jeweils pro Barrel). Er liegt damit über den Projektionszeitraum hinweg im Durchschnitt um rund 1 USD unter den Projektionen vom Juni. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2016 leicht zurückgehen und 2017 und 2018 wieder anziehen.³ Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem Durchschnittsniveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 11. August vorherrschte. Dies impliziert einen durchschnittlichen USD/EUR-Wechselkurs von 1,11 über den Projektionszeitraum gegenüber 1,14 in den Projektionen vom Juni. Trotz der starken Abwertung des Pfund Sterling gegenüber dem Euro nach dem Referendum im Vereinigten Königreich wird der effektive Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Handelspartnern) 2016 um 0,5 % und 2017 sowie 2018 um 0,9 % niedriger ausfallen, als in den Projektionen vom Juni angenommen.

Für den Wohnungsbau im Euroraum wird mit einer leichten Erholung

gerechnet. Angesichts der prognostizierten Beschleunigung des Wachstums des nominalen verfügbaren Einkommens und sehr niedriger Hypothekenzinsen dürften sich die Wohnungsbauinvestitionen nachhaltig erholen. Dafür sprechen auch die zunehmende Anzahl der Baugenehmigungen und die steigende Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten vor dem Hintergrund verbesserter Kreditvergabebedingungen. Darüber hinaus scheinen die Anpassungsprozesse auf den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder beendet zu sein und die Wohnimmobilienpreise steigen wieder an. Nichtsdestotrotz dämpfen die hohe Arbeitslosigkeit und die starke Verschuldung der privaten Haushalte in einigen Ländern sowie ungünstige demografische Entwicklungen den Anstieg der Wohnungsbauinvestitionen.

Die Erholung bei den Unternehmensinvestitionen dürfte sich fortsetzen.

Die Erholung der Investitionstätigkeit wird den Erwartungen zufolge durch die im

² Die Annahme im Hinblick auf die nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beruht auf dem gewichteten Durchschnitt der als Richtwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der betreffenden Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen und fortgeschrieben anhand eines Zukunftsprofils, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für die Pari-Rendite aller zehnjährigen Anleihen des Euroraums abgeleitet wird, wobei die anfängliche Diskrepanz zwischen den beiden Reihen über den Projektionszeitraum hinweg konstant gehalten wird. Die Abstände zwischen länderspezifischen Staatsanleiherenditen und dem entsprechenden Euroraum-Durchschnitt werden über den Projektionszeitraum hinweg als konstant angenommen.

³ Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum dritten Quartal 2017 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

Folgenden aufgeführten Faktoren gestützt: Das Vertrauen nimmt angesichts der günstigen Produktionserwartungen und einer Trendwende bei den Verkaufspreiserwartungen weiter zu; die Kapazitätsauslastung hat sich erhöht und liegt über dem langfristigen Durchschnitt; die Finanzierungs- und Kreditvergabebedingungen der Banken haben sich – gestützt durch die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB – erheblich verbessert; die Inlandsnachfrage dürfte robust bleiben und die Auslandsnachfrage dürfte sich erhöhen; nach Jahren verhaltener Investitionen besteht die Notwendigkeit zur Modernisierung des Kapitalstocks und Gewinnaufschläge dürften vor dem Hintergrund eines bereits sehr liquiden Sektors nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften steigen. Darüber hinaus ist die Verschuldungsquote (Verhältnis der Schulden zum Gesamtvermögen) im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften aufgrund der deutlichen Erholung der Aktienkurse in den letzten Jahren und des moderaten Wachstums der Fremdfinanzierung fast auf ihren historischen Tiefstand gesunken. Allerdings wird die Erholung der Unternehmensinvestitionen noch durch starre Güter- und Arbeitsmärkte und Erwartungen eines niedrigeren Produktionspotenzials als in der Vergangenheit gebremst werden.

Die Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums sind durch die Abwärtskorrektur der Auslandsnachfrage des Eurogebiets, die weitgehend den schwächeren Aussichten für das Vereinigte Königreich geschuldet ist, merklich beeinträchtigt. Die Auslandsnachfrage dürfte im Einklang mit einer globalen Konjunkturerholung, die vor allem von den aufstrebenden Volkswirtschaften getragen wird, ab Mitte 2016 nur langsam Fahrt aufnehmen. Dennoch liegen die projizierten Wachstumsraten für die Auslandsnachfrage weiterhin deutlich unter den vor der Krise verzeichneten Wachstumsraten. Die daraus resultierenden negativen Auswirkungen auf die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets werden nur zum Teil durch die günstigen Effekte des schwächeren effektiven Euro-Wechselkurses gemildert. Insgesamt gesehen dürften die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets ab der zweiten Jahreshälfte 2016 nur langsam Fahrt aufnehmen. Die Exportmarktanteile dürften auf kurze Sicht infolge des schwächeren Euro-Wechselkurses nur geringfügig zunehmen und danach stagnieren. Das Wachstum der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Eurogebiets dürfte über den Projektionszeitraum hinweg relativ begrenzt bleiben. Importe werden entsprechend ihrer historischen Elastizität in Relation zur Gesamtnachfrage steigen, allerdings etwas rascher als die Ausfuhren. Entsprechend wird für 2018 ein Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses auf 3,3 % erwartet.

Kasten 3

Das außenwirtschaftliche Umfeld

Die globale Konjunktur wird den Projektionen zufolge allmählich anziehen. Mit dem Brexit kommt ein Abwärtsrisiko zum Tragen, das die bereits verhaltenen weltwirtschaftlichen Aussichten belastet. Während die Volatilität an den globalen Finanzmärkten nach dem Referendum nur von kurzer Dauer und begrenzt war – nicht zuletzt, weil eine weitere Lockerung der Geldpolitik erwartet

wurde – hat sich der Ausblick im Vereinigten Königreich verschlechtert und beeinträchtigt die weltweite Nachfrage. Trotz erster Hinweise darauf, dass die Konjunktur in den großen rohstoffexportierenden Schwellenländern die Talsohle durchschritten hat, deuteten zudem globale Indikatoren schon vor dem Volksentscheid im Vereinigten Königreich auf ein moderates weltweites Wachstum hin. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die globale Konjunktur sich weiterhin nur ganz allmählich beleben. Akkommodierende Maßnahmen sollten die Wachstumsaussichten in fortgeschrittenen Volkswirtschaften stützen, während die stetige Abschwächung der tiefen Rezession in großen Schwellenländern, insbesondere in Russland und Brasilien, sich positiv auf das globale Wachstum auswirken und die strukturelle Wachstumsverlangsamung in China aufwiegen dürfte.

Der Welthandel entwickelt sich weiterhin schwach. Der konjunkturelle Gegenwind in aufstrebenden Volkswirtschaften, vor allem in rohstoffexportierenden Ländern, in denen die Investitionen eingebrochen sind, hat den Welthandel in den letzten Quartalen belastet. Mit dem Abklingen dieser Schocks sollten die weltweiten Einfuhren sich in den kommenden Quartalen allmählich erholen. Der Projektion liegt die Annahme zugrunde, dass die globale Wachstumselastizität des Handels auf mittlere Sicht bei etwa 1 und damit deutlich unter dem Vorkrisenniveau liegt. Zudem wird damit gerechnet, dass sich die Auslandsnachfrage des Euroraums – ausgehend von einer Änderungsrate von 1,6 % im Jahr 2016 – auf 2,6 % im Jahr 2017 und 3,5 % im Jahr 2018 erhöht.

Das außenwirtschaftliche Umfeld

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	September 2016				Juni 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Globales reales BIP (ohne Euro-Währungsgebiet)	3,2	3,0	3,5	3,7	3,1	3,1	3,7	3,8
Welthandel (ohne Euro-Währungsgebiet) ¹⁾	0,7	0,9	2,8	3,7	0,7	1,8	3,5	4,0
Auslandsnachfrage des Euro-Währungsgebiets ²⁾	0,6	1,6	2,6	3,5	0,6	2,0	3,5	4,0

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

2) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe von Handelspartnern des Euro-Währungsgebiets.

Verglichen mit den Projektionen vom Juni 2016 wurden die Aussichten für die Weltwirtschaft und die Auslandsnachfrage des Euroraums nach unten korrigiert. Die Auslandsnachfrage des Euroraums wurde für 2016 um 0,4 % Prozentpunkte, für 2017 um 0,9 Prozentpunkte und für 2018 um 0,5 Prozentpunkte nach unten korrigiert, was in erster Linie Erwartungen eines schwächeren Importwachstums des Vereinigten Königreichs und die damit verbundenen weltweiten Ansteckungseffekte widerspiegelt.

Die negative Produktionslücke im Euroraum dürfte sich vor dem Hintergrund eines nur moderaten Potenzialwachstums über den Projektionszeitraum hinweg stetig verringern. Das Wachstum des Produktionspotenzials wird über den Projektionszeitraum hinweg voraussichtlich anziehen, aber weit unter seinem Vorkrisenniveau von rund 1,7 % bleiben. Die verhaltene Dynamik des Potenzialwachstums spiegelt nach einem längeren Zeitraum sehr verhaltener Investitionen in erster Linie einen relativ geringen Beitrag des Produktionsfaktors Kapital wider. Der Beitrag des Produktionsfaktors Arbeit dürfte angesichts einer

wachsenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter vor dem Hintergrund des Flüchtlingszustroms und einer zunehmenden Erwerbsbeteiligung, die zum Teil auf umgesetzte Strukturreformen zurückzuführen ist, über den Projektionszeitraum hinweg steigen. Dennoch wird dieser Beitrag aufgrund der Bevölkerungsalterung etwas unter dem vor der Krise verzeichneten Durchschnitt bleiben. Demgegenüber liegt der erwartete Beitrag der totalen Faktorproduktivität in etwa auf seinem Vorkrisenniveau.

Die Bedingungen an den Arbeitsmärkten des Eurogebiets dürften sich über den Projektionszeitraum weiter verbessern. Für die Beschäftigung wird über den Projektionszeitraum hinweg ein weiterer Anstieg erwartet, der allerdings etwas geringer ausfallen dürfte als in den letzten Quartalen. Auf kurze Sicht ist dies im Wesentlichen als Normalisierung zu deuten, da einige unterstützende temporäre Faktoren wegfallen; über den weiteren Projektionszeitraum hinweg spiegelt sich darin jedoch vor allem die Annahme wider, dass sich der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften in Teilen des Euroraums stärker bemerkbar machen wird. Die Arbeitslosenquote wird voraussichtlich sinken, allerdings etwas langsamer als 2015, da der stärkere Anstieg der Erwerbspersonenzahl, der auf den Zustrom von Flüchtlingen und den Ermutigungseffekt zurückzuführen ist, die Auswirkungen einer zunehmenden Beschäftigung auf die Arbeitslosenquote teilweise ausgleicht. Diese Beschäftigungsentwicklung impliziert eine Beschleunigung des Arbeitsproduktivitätswachstums von 0,4 % im Jahr 2016 auf 0,9 % im Jahr 2018, worin sich das übliche prozyklische Verlaufsmuster widerspiegelt.

Gegenüber den Projektionen vom Juni 2016 wurde der Ausblick für das Wachstum des realen BIP über den Projektionszeitraum leicht nach unten korrigiert. Hauptgrund dafür sind die negativen Auswirkungen der Abwärtskorrektur der Auslandsnachfrage nach Exporten aus dem Euroraum, die nur teilweise durch den positiven Effekt niedriger Langfristzinsen, den schwächeren effektiven Euro-Wechselkurs und eine gewisse zusätzliche finanzpolitische Unterstützung kompensiert werden.

2 Preise und Kosten

Die am HVPI gemessene Inflation wird den Projektionen zufolge 2016 im Durchschnitt 0,2 % betragen und 2017 sowie 2018 merklich ansteigen (auf 1,2 % bzw. 1,6 %). Das Nachlassen des starken Abwärtseffekts, der mit dem Ölpreisverfall einherging, dürfte sich Anfang 2017 in einer deutlich höheren Gesamtinflation niederschlagen (für das erste Quartal wird mit einem Anstieg auf 1,2 % gerechnet). Auf der Grundlage der Ölterminkurve dürfte der Beitrag der Energiepreiskomponente des HVPI zur Gesamtinflation von -0,6 Prozentpunkten im Jahr 2016 auf rund +0,1 bis 0,2 Prozentpunkte in den Jahren 2017 und 2018 steigen und damit von 2016 bis 2017 mit 0,7 Prozentpunkten zum Anstieg der Gesamtinflation beitragen.

Die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte angesichts einer langsam nachlassenden wirtschaftlichen Unterauslastung zunehmen.

Die Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt, die sich in einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote niederschlägt, dürfte über den Projektionszeitraum hinweg zu einem allmählichen Anstieg des Lohnwachstums beitragen. Angesichts der anhaltenden wirtschaftlichen Erholung ist zu erwarten, dass auch die zugrunde liegende Inflation durch eine stärkere Preissetzungsmacht der Unternehmen und den damit einhergehenden Anstieg der Gewinnmargen weiter gestützt wird. Das Abklingen der dämpfenden indirekten Effekte der Preisentwicklung bei Energie und sonstigen Rohstoffen dürfte ebenfalls zum erwarteten Anstieg der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel beitragen. Im Allgemeinen sind auch Aufwärtseffekte vom zunehmenden globalen Preisdruck zu erwarten, allerdings dürfte der allmählich nachlassende Aufwärtsdruck der letzten Euro-Abwertung den Anstieg der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel im Projektionszeitraum belasten. Insgesamt wird die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel 2016 im Durchschnitt voraussichtlich 0,9 % betragen und 2017 sowie 2018 auf 1,3 % bzw. 1,5 % ansteigen.

Der externe Preisdruck wird zu einem Anstieg der Inflation beitragen. Dabei dürfte sich die Änderungsrate bei den Importpreisen 2017 ins Positive kehren, nachdem die Jahresänderungsraten über einen Zeitraum von vier Jahren negativ waren.

Der Importdeflator dürfte 2016 weiter fallen, 2017 und 2018 jedoch wieder ansteigen. Entscheidend für die Trendwende beim Importpreisdruck ist unter anderem die auf den Terminkurven basierende Annahme steigender Rohstoff- und insbesondere Ölpreise, die in den vergangenen Jahren stark gesunken waren. Kräftige aufwärtsgerichtete Basiseffekte spielen bei der Umkehr der jährlichen Inflationsrate des Importdeflators in den Jahren 2016 und 2017 ebenfalls eine wichtige Rolle. Neben diesen Faktoren dürfte im Allgemeinen auch der allmählich zunehmende weltweite Inflationsdruck, der sich beispielsweise in dem projizierten Anstieg der weltweiten Verbraucherpreise widerspiegelt, zum Anstieg des externen Preisdrucks im Euroraum beitragen.

Eine Aufhellung der Arbeitsmarktlage und eine steigende Gesamtinflation dürften 2017 und 2018 zu einem Anstieg des Lohnwachstums beitragen.

Wenngleich die Überkapazitäten am Arbeitsmarkt in den letzten Jahren kontinuierlich abgebaut wurden, ist das Lohnwachstum bisher weitgehend stabil geblieben. Neben der Arbeitsmarktflaute und der niedrigen Inflation dürften länderübergreifende Anpassungsprozesse zur Wiedererlangung oder Beibehaltung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit und während der Krise umgesetzte Arbeitsmarktreformen den Lohnzuwachs im Zuge der derzeitigen konjunkturellen Erholung belastet haben. Darüber hinaus sind neue Arbeitsplätze offenbar vor allem in Sektoren mit geringer Arbeitsproduktivität und dementsprechend niedrigem Lohnniveau entstanden. Über strukturbereinigende Maßnahmen wird somit das Lohnwachstum insgesamt gedämpft. Für den Projektionszeitraum wird erwartet, dass diese dämpfenden Effekte auf die Löhne etwas nachlassen und die Lage am Arbeitsmarkt sich weiter verbessert. Dadurch dürfte das Wachstum des

Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer von 1,2 % im Jahr 2016 auf 1,8 % im Jahr 2017 und 2,2 % im Jahr 2018 ansteigen.

Der Indikator der Gewinnmarge dürfte von der anhaltenden wirtschaftlichen Erholung im Projektionszeitraum profitieren. Die Gewinnmargen erhielten 2015 Auftrieb von der schwachen Lohnkostenentwicklung und dem starken Rückgang der Ölpreise, der offensichtlich nicht vollständig auf die Verbraucherpreise durchgewirkt hat. Da der letztere Effekt im Jahr 2016 nachlassen dürfte, wird sich das Wachstum des Indikators der Gewinnmarge voraussichtlich abschwächen. Die erwartete konjunkturelle Aufhellung über den Projektionszeitraum hinweg dürfte die Preissetzungsmacht und damit die Gewinnmargen der Unternehmen jedoch trotz des dämpfenden Effekts steigender Lohnkosten weiter begünstigen.

Gegenüber den Projektionen vom Juni 2016 ist der Ausblick für die HVPI-Inflation über den Projektionszeitraum praktisch unverändert.

3 Haushaltsaussichten

Der finanzpolitische Kurs dürfte 2016 expansiv sein und 2017 sowie 2018 neutral ausfallen. Die Messgröße für den finanzpolitischen Kurs ist die Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos nach Abzug der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor. Ausschlaggebend für den expansiven finanzpolitischen Kurs im Jahr 2016 sind diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen. Nicht diskretionäre Faktoren wie etwas geringere nichtsteuerliche Einnahmen spielen eine eher untergeordnete Rolle.

Die Defizit- und Schuldenquoten der öffentlichen Haushalte werden den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg abnehmen. Die Verschlechterung des konjunkturbereinigten Primärsaldos wird 2016 durch geringere Zinsausgaben und die Steigerung der Konjunkturkomponente mehr als ausgeglichen. Weiter sinkende Zinsausgaben sowie die Verbesserung der Konjunkturkomponente und des Primärsaldos werden im Zeitraum von 2017 bis 2018 einen weiteren Rückgang des Haushaltsdefizits nach sich ziehen. Der allmähliche Abbau des öffentlichen Schuldenstands über den Projektionszeitraum hinweg wird vor dem Hintergrund der projizierten Konjunkturerholung und angenommener niedriger Zinssätze vor allem durch das günstige Wachstum/Zins-Differenzial unterstützt. Auch niedrige Primärüberschüsse dürften sich günstig auf die erwartete Entwicklung der Verschuldung auswirken.

Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni sind die Haushaltsaussichten in Bezug auf die Defizitquote weitgehend unverändert und in Bezug auf die Schuldenquote günstiger. Die Schuldenquote dürfte über den Projektionszeitraum hinweg ebenfalls niedriger ausfallen. Grund hierfür ist vor allem die Aufwärtskorrektur des nominalen BIP Irlands im Jahr 2015, durch die sich die Schuldenquote des Euroraums um rund 0,4 % des BIP verringerte.

Tabelle 1
Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	September 2016				Juni 2016			
	2015	2016	2017	2018	2015	2016	2017	2018
Reales BIP ¹⁾	1,9	1,7	1,6	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7
		[1,5–1,9] ²⁾	[0,7–2,5] ²⁾	[0,4–2,8] ²⁾		[1,3–1,9] ²⁾	[0,7–2,7] ²⁾	[0,5–2,9] ²⁾
Private Konsumausgaben	1,7	1,7	1,6	1,5	1,7	1,9	1,7	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,4	1,7	0,9	1,0	1,3	1,5	0,8	0,9
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	3,1	3,3	3,3	2,7	3,2	3,4	3,3
Ausfuhren ³⁾	6,1	2,6	3,7	4,1	5,2	3,2	4,2	4,4
Einfuhren ³⁾	6,1	3,3	4,4	4,7	6,0	4,7	4,7	4,8
Beschäftigung	1,1	1,3	0,8	0,7	1,0	1,1	0,9	0,9
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	10,9	10,1	9,9	9,6	10,9	10,2	9,9	9,5
HVPI	0,0	0,2	1,2	1,6	0,0	0,2	1,3	1,6
		[0,1–0,3] ²⁾	[0,6–1,8] ²⁾	[0,8–2,4] ²⁾		[0,1–0,3] ²⁾	[0,6–2,0] ²⁾	[0,7–2,5] ²⁾
HVPI ohne Energie	0,9	0,9	1,2	1,5	0,9	0,9	1,2	1,6
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	0,8	0,9	1,3	1,5	0,8	1,0	1,2	1,5
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern ⁴⁾	0,8	0,9	1,2	1,5	0,8	0,9	1,2	1,5
Lohnstückkosten	0,4	0,8	1,0	1,3	0,8	0,8	1,0	1,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,3	1,2	1,8	2,2	1,3	1,3	1,8	2,2
Arbeitsproduktivität	0,9	0,4	0,7	0,9	0,6	0,5	0,8	0,9
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-2,1	-1,9	-1,7	-1,5	-2,1	-1,9	-1,7	-1,4
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) ⁵⁾	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6	-1,6	-1,9	-1,8	-1,6
Öffentliche Schuldenquote (in % des BIP)	90,3	89,5	88,4	87,0	90,7	90,0	89,0	87,4
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	3,2	3,5	3,4	3,3	3,2	2,9	2,8	2,8

1) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

 2) Die bei der Darstellung der projizierten Werte verwendeten Bandbreiten 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. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der EZB-Publikation *New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges* vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.

3) Einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander.

4) Der Teilindex basiert auf Schätzungen tatsächlicher Auswirkungen indirekter Steuern. Es könnten sich hier Unterschiede zu Eurostat-Daten ergeben, da diese auf der Annahme beruhen, dass steuerliche Effekte vollständig und unmittelbar auf den HVPI durchwirken.

5) Berechnet als öffentlicher Finanzierungssaldo, bereinigt um vorübergehende Effekte des Konjunkturzyklus und befristete staatliche Maßnahmen (Details zum Ansatz des ESZB finden sich in Working Paper Series der EZB, Nr. 77, September 2001, und Working Paper Series der EZB, Nr. 579, Januar 2007). Die Projektion des strukturellen Saldos leitet sich nicht von einer aggregierten Messgröße der Produktionslücke ab. Gemäß der Methodik des ESZB werden die Konjunkturkomponenten für verschiedene Einnahmen und Ausgaben separat berechnet. Eine detailliertere Darstellung findet sich in Kasten 13 des Monatsberichts vom März 2012 und in Kasten 6 des Monatsberichts vom September 2014.

Kasten 4

Sensitivitätsanalysen

Die Projektionen stützen sich maßgeblich auf technische Annahmen hinsichtlich der Entwicklung bestimmter Schlüsselgrößen. Da Letztere zum Teil einen großen Einfluss auf die Projektionen für das Eurogebiet haben können, lassen sich aus einer Untersuchung der Sensitivität der Projektionen in Bezug auf divergierende Entwicklungen der zugrunde liegenden Annahmen Aussagen über die Risiken gewinnen, mit denen die Projektionen behaftet sind. In diesem Kasten werden die Unwägbarkeiten einiger wesentlicher zugrunde liegender Annahmen und die Sensitivität der Projektionen in Bezug auf diese Annahmen erörtert.

1) Divergierende Entwicklung des Ölpreises

Alternative Ölpreismodelle weisen über den Projektionszeitraum hinweg auf das Risiko etwas rascher ansteigender Ölpreise hin als in Terminkontrakten impliziert. Die den Basisprojektionen zugrunde liegenden technischen Annahmen für die Ölpreisentwicklung prognostizieren auf Basis der Terminmärkte einen Anstieg der Ölpreise. Danach dürfte der Preis für Rohöl der Sorte Brent bis Ende des Jahres 2018 bei 51,6 USD pro Barrel liegen. Diese Entwicklung steht im Einklang mit einer moderaten Erholung der weltweiten Ölnachfrage als Folge der Belebung der Weltwirtschaft und eines leichten Rückgangs des Ölangebots. Eine Kombination alternativer von Experten der EZB⁴ verwendeter Modelle zur Projektion der Ölpreise über den Projektionszeitraum hinweg deutet derzeit für 2017 und 2018 auf einen höheren Ölpreis hin als in den technischen Annahmen unterstellt. Hierzu könnte es im Zuge einer robusteren Erholung der weltweiten Ölnachfrage durch eine die Erwartungen übertreffende weltweite Belebung und/oder ein stärker sinkendes Ölangebot aufgrund geringerer Investitionen in den Ölsektor und damit einhergehender Verringerungen der Ölförderkapazitäten in einigen Ländern kommen. Das Eintreten einer divergierenden Entwicklung, bei der die Ölpreise die entsprechenden Annahmen im Basisszenario bis 2018 um 11 % überträfen, würde das Wachstum des realen BIP leicht dämpfen und eine etwas raschere Zunahme der HVPI-Inflation mit sich bringen (um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2017 und um 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2018).

2) Divergierende Entwicklung des Wechselkurses

Diese Sensitivitätsanalyse veranschaulicht die Auswirkungen eines niedrigeren Pfads des Euro-Wechselkurses im Vergleich zum Basisszenario. Abwärtsrisiken für den Wechselkurs des Euro ergeben sich hauptsächlich aus einer Divergenz der geldpolitischen Kurse beiderseits des Atlantiks. Insbesondere könnten eine weitere Lockerung der Geldpolitik im Euro-Währungsgebiet sowie eine früher als erwartet stattfindende Anhebung des Zielzinssatzes für Tagesgeld in den Vereinigten Staaten weiteren Abwärtsdruck auf den Euro ausüben. Die divergierende Entwicklung des Euro-Wechselkurses basiert auf dem 25. Perzentil der Verteilung der risikoneutralen Dichten, die aus Optionen für den USD/EUR-Wechselkurs am 11. August 2016 gewonnen wurde. Dieser Annahme zufolge wird der Euro gegenüber dem US-Dollar allmählich auf einen Wechselkurs von

⁴ Siehe die im Aufsatz „Ölpreisprognosen“ vorgestellte Vier-Modelle-Kombination (EZB, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 4, 2015).

1,04 USD/EUR im Jahr 2018 abwerten. Damit läge er 6,3 % unter der im Basisszenario für dieses Jahr geltenden Annahme. Die entsprechenden Annahmen für den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro spiegeln historische Regelmäßigkeiten wider. Danach kommen in Änderungen des USD/EUR-Wechselkurses Änderungen des effektiven Wechselkurses mit einer Elastizität von rund 50 % zum Ausdruck. Diese Annahme führt dazu, dass sich der effektive Wechselkurs des Euro allmählich vom Basisszenario entfernt und 2018 schließlich 3,3 % unter dem Wert im Basisszenario liegt. In diesem Szenario deuten die Ergebnisse einer Reihe von makroökonomischen Modellen, die von Experten entwickelt wurden, im Durchschnitt auf ein höheres Wachstum des realen BIP (um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte) und eine höhere Teuerung nach dem HVPI (um 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte) in den Jahren 2017 und 2018 hin.

Kasten 5

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 der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalische, finanzielle und außenwirtschaftliche Variablen (einschließlich Öl- und sonstiger Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

Wie aus der Tabelle hervorgeht, liegen die derzeit verfügbaren Projektionen anderer Institutionen zum Wachstum des realen BIP und zur HVPI-Inflation eindeutig innerhalb der Bandbreiten der von Experten der EZB erstellten Projektionen (siehe Klammern in der Tabelle).

Vergleich der Prognosen zum Wachstum des realen BIP und zur HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	September 2016	1,7 [1,5-1,9]	1,6 [0,7-2,5]	1,6 [0,4-2,8]	0,2 [0,1-0,3]	1,2 [0,6-1,8]	1,6 [0,8-2,4]
Europäische Kommission	Mai 2016	1,6	1,8	–	0,2	1,4	–
OECD	Juni 2016	1,6	1,7	–	0,2	1,2	–
Euro Zone Barometer	August 2016	1,5	1,3	1,6	0,3	1,3	1,6
Consensus Economics Forecasts	August 2016	1,5	1,2	1,6	0,2	1,3	1,6
Survey of Professional Forecasters	Juli 2016	1,5	1,4	1,6	0,3	1,2	1,5
IWF	Juli (BIP)/April (HVPI) 2016	1,6	1,4	1,6	0,4	1,1	1,3

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission vom Mai 2016 (im Juli 2016 veröffentlichte die Europäische Kommission zwei Szenarien, um den Auswirkungen des Brexit-Votums im Vereinigten Königreich auf die Konjunkturaussichten im Euroraum Rechnung zu tragen; im milden Szenario beträgt das BIP-Wachstum im Euroraum 1,6 % im Jahr 2016 und 1,5 % im Jahr 2017, im strikten Szenario 1,5 % im Jahr 2016 und 1,3 % im Jahr 2017); World Economic Outlook des IWF vom Juli 2016 (BIP); World Economic Outlook des IWF vom April 2016 (HVPI); Wirtschaftsausblick der OECD vom Juni 2016; Prognosen von Consensus Economics vom August 2016; MJEconomics for the Euro Zone Barometer vom August 2016 und Survey of Professional Forecasters der EZB vom Juli 2016.

Anmerkungen: Sowohl die von Experten des Eurosystems und der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Zuwachsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. Andere Prognosen enthalten keine Angaben dazu, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

© Europäische Zentralbank, 2016

Postanschrift: 60640 Frankfurt am Main, Deutschland

Telefon: +49 69 1344 0

Website: www.ecb.europa.eu

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