



# September 2017

## Von Experten der EZB erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet<sup>1</sup>

*Der Konjunkturaufschwung im Euro-Währungsgebiet dürfte sich über den Projektionszeitraum mit Wachstumsraten fortsetzen, die deutlich über dem Potenzial liegen. Das jährliche Wachstum des realen BIP erreicht 2017 mit 2,2 % seinen höchsten Stand seit der Krise, für die beiden Folgejahre wird ein Durchschnittswert von etwa 1,8 % erwartet. Der sehr akkommodierende geldpolitische Kurs, die bislang erzielten Fortschritte beim sektorübergreifenden Schuldenabbau und die anhaltende Aufhellung der Arbeitsmarktlage dürften die Binnennachfrage begünstigen. Zugleich wird davon ausgegangen, dass die Ausfuhren des Eurogebiets trotz der jüngsten Aufwertung der Gemeinschaftswährung durch die weltweite Erholung gestützt werden.*

*Den Erwartungen zufolge wird die Gesamtinflation – vor allem bedingt durch Basiseffekte bei der Energiekomponente – auf kurze Sicht zurückgehen und dann 2019 auf 1,5 % steigen. Auch wenn sich der in letzter Zeit zu beobachtende Anstieg des Euro-Wechselkurses dämpfend auswirkt, dürfte die Kerninflation im Anschluss an die erwartete Absorption der wirtschaftlichen Unterauslastung allmählich anziehen.*

### 1 Realwirtschaft

#### **Positive Stimmungsindikatoren deuten auf eine anhaltend robuste**

**Wirtschaftserholung hin.** Im zweiten Quartal 2017 stieg das reale BIP aufgrund des kräftigen Beitrags der Binnennachfrage um 0,6 %. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in den letzten Monaten angesichts der schneller als erwartet sinkenden Arbeitslosenquote

<sup>1</sup> Diese 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. Die von Experten der EZB bzw. des Eurosystems erstellten Projektionen werden nicht vom EZB-Rat verabschiedet und spiegeln nicht notwendigerweise die Ansichten des EZB-Rats zum Ausblick für den Euroraum wider. 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 14. August 2017 (siehe Kasten 1). Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen sonstigen Daten war der 21. August 2017; eine Ausnahme bilden die am 24. August veröffentlichten vierteljährlichen Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für Spanien, die berücksichtigt wurden. Die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Projektionen beziehen sich auf den Zeitraum 2017 bis 2019. 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 Daten, die ausgewählten Tabellen und Abbildungen zugrunde liegen, sind unter [www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html](http://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html) abrufbar.

weiter verbessert. Da davon ausgegangen wird, dass sich die Dynamik des Exportwachstums nach den Anfang 2017 beobachteten kräftigen Wachstumsraten etwas normalisieren wird, dürfte der Zuwachs des realen BIP kurzfristig etwas verhaltener ausfallen, aber deutlich über dem Potenzial bleiben, was im Einklang mit dem erhöhten Niveau des Verbraucher- und Unternehmensvertrauens steht.

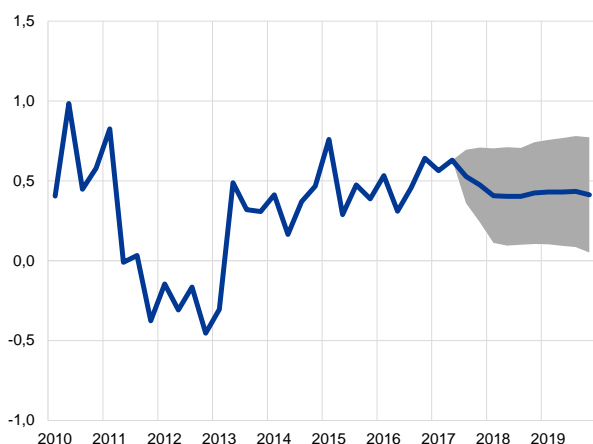
**Auf mittlere Sicht wird die Binnennachfrage, gestützt durch günstige Finanzierungsbedingungen und eine sich aufhellende Lage an den Arbeitsmärkten, weiterhin die Triebfeder der Wachstumsaussichten sein.** Über den kurzfristigen Horizont hinaus dürften die privaten Konsum- und Investitionsausgaben im Projektionszeitraum nach wie vor von einigen förderlichen Faktoren profitieren. Der sehr akkommodierende geldpolitische Kurs der EZB wirkt weiterhin auf die Wirtschaft durch, und den Erwartungen zufolge (die den technischen Annahmen dieser Projektionen zugrunde liegen) werden die Marktzinsen über die Dauer des Projektionszeitraums niedrig bleiben. Die Ausleihungen an den privaten Sektor nehmen weiter zu, beflügelt durch niedrige Zinsen und günstige Kreditvergabebedingungen. Die anhaltende Verbesserung am Arbeitsmarkt dürfte sich positiv auf den privaten Verbrauch auswirken. Die Unternehmensinvestitionen werden ihren Erholungskurs fortsetzen, was zum Teil darauf zurückzuführen ist, dass die Gewinnaufschläge vor dem Hintergrund eines geringeren Entschuldungsbedarfs und eines zunehmenden Nachfragedrucks wieder steigen. Die Wohnungsbauinvestitionen werden durch positive Einkommensaussichten, günstige Finanzierungsbedingungen sowie niedrige Renditen für alternative Anlageformen gestützt. Ferner dürfte das Wachstum auch durch externe Faktoren Aufwind erhalten, da sich die globale Konjunktur festigt und sich die Auslandsnachfrage nach Gütern des Eurogebiets entsprechend verbessert.

**Abbildung 1**  
Gesamtwirtschaftliche Projektionen<sup>1)</sup>

(Quartalswerte)

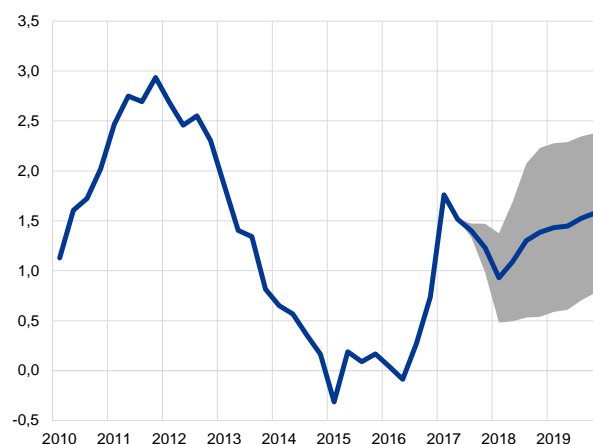
**Reales BIP des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>**

(Veränderungen gegen Vorquartal in %)



**HVPI des Euro-Währungsgebiets**

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)



1) Die rund um den Projektionspfad dargestellten Bandbreiten basieren auf 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 Bereinigung um 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.

**Die privaten Konsumausgaben dürften über den Projektionszeitraum hinweg robust bleiben.** Das Verbrauchervertrauen liegt nach wie vor deutlich über seinem langfristigen Durchschnitt, und die jüngsten diesbezüglichen Indikatoren deuten für die kurze Frist auf robuste Konsumausgaben hin, die auch durch die anhaltende Verbesserung am Arbeitsmarkt gestützt werden. Es wird projiziert, dass die privaten Konsumausgaben sich mittelfristig weitgehend im Einklang mit dem Wachstum des real verfügbaren Einkommens entwickeln werden.

**Den Erwartungen zufolge wird das Wachstum des nominal verfügbaren Einkommens über den Projektionszeitraum hinweg zunehmen, wobei ein Anstieg der Teuerungsrate das Wachstum der realen Kaufkraft der privaten Haushalte dämpfen dürfte.** Der Beitrag der Bruttolöhne und -gehälter zum Wachstum des nominalen verfügbaren Einkommens dürfte über den Projektionszeitraum recht konstant bleiben, da das geringere Beschäftigungswachstum weitgehend durch einen Anstieg der Wachstumsrate des Arbeitsnehmerentgelts je Arbeitnehmer ausgeglichen wird. Das Wachstum der sonstigen privaten Einkünfte wird den Projektionen zufolge günstig ausfallen, was die positive Entwicklung der Gewinne und des Vermögenseinkommens widerspiegelt. Auch wenn das Wachstum des real verfügbaren Einkommens in jüngster Zeit nachgegeben hat, wird es sich den Erwartungen zufolge wieder etwas festigen und über den Projektionszeitraum hinweg robust bleiben.

**Auch die Verbesserung der Kreditvergabebedingungen der Banken, die durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB begünstigt wird, und der beim Schuldenabbau erzielte Fortschritt sind dem Wachstum des privaten Konsums förderlich.** Da sich das niedrige Zinsniveau sowohl in den Zinserträgen als auch in den Zinszahlungen privater Haushalte niederschlägt, bewirkt es tendenziell eine Umverteilung von Nettosparern zu Nettoschuldnern. Da die marginale Konsumneigung von Nettoschuldnern üblicherweise höher ist, sollten die aggregierten privaten Konsumausgaben durch diese Umverteilung gestützt werden. Zudem dürften die beim Verschuldungsabbau erzielten Fortschritte die privaten Konsumausgaben ebenfalls begünstigen.

**Die Sparquote der privaten Haushalte dürfte im Projektionszeitraum weitgehend unverändert bleiben.** Hinter dieser auf Ebene des Euroraums weitgehend stabilen Sparquote verbergen sich gegenläufige Faktoren. Ein Rückgang der Arbeitslosigkeit (und somit voraussichtlich auch der vorsorglichen Ersparnisbildung), günstigere Kreditbedingungen und niedrige Zinsen erzeugen Abwärtsdruck, während die weiterhin notwendige Verringerung der Bruttoverschuldung und die Konsumglättung vor dem Hintergrund der Konjunkturerholung Aufwärtsdruck ausüben.

## **Kasten 1**

**Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse und Rohstoffpreise**

---

**Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2017 enthalten die technischen Annahmen einen erheblichen Anstieg des effektiven Wechselkurses des Euro sowie etwas niedrigere Zinssätze.**

Die technischen Annahmen zu den Zinssätzen und Rohstoffpreisen beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss war der 14. August 2017. 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 2017 und 2018 sowie von -0,1 % für 2019. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 1,1 % im laufenden, 1,3 % im kommenden und 1,6 % im übernächsten Jahr.<sup>2</sup> Gegenüber den Projektionen vom Juni 2017 wurden die Markterwartungen für die kurz- und langfristigen Zinsen um 10 bis 20 Basispunkte nach unten korrigiert.

Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten nach dem Durchschnitt der zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss am 14. August abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass der Preis für Rohöl der Sorte Brent von 44,0 USD im Jahr 2016 auf 51,8 USD im Jahr 2017, 52,6 USD im Jahr 2018 und 53,1 USD im Jahr 2019 steigt (jeweils pro Barrel). Somit würden sich die auf US-Dollar lautenden Ölpreise gegenüber den Projektionen vom Juni 2017 im laufenden Jahr um 0,5 %, 2018 um 2,3 % und 2019 um 3,0 % erhöhen. Den Annahmen zufolge werden die auf US-Dollar lautenden Preise für Rohstoffe ohne Energie 2017 deutlich anziehen und danach in etwas geringerem Maße steigen.<sup>3</sup>

Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem Durchschnittsniveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 14. August vorherrschte. Dies impliziert einen durchschnittlichen USD/EUR-Wechselkurs von 1,13 im Jahr 2017 und 1,18 in den Jahren 2018 und 2019 (gegenüber 1,09 in den Projektionen vom Juni 2017). Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Handelspartnern) 2017 2,1 % und in den beiden Folgejahren rund 4,4 % höher ausfallen als in den Projektionen vom Juni 2017 angenommen.

#### Technische Annahmen

	September 2017				Juni 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	-0,3	-0,3	-0,3	-0,1	-0,3	-0,3	-0,2	0,0
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	0,8	1,1	1,3	1,6	0,8	1,2	1,5	1,8
Ölpreis (in USD/Barrel)	44,0	51,8	52,6	53,1	44,0	51,6	51,4	51,5
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-3,9	9,0	5,4	4,2	-3,9	6,4	2,0	4,5
USD/EUR-Wechselkurs	1,11	1,13	1,18	1,18	1,11	1,08	1,09	1,09
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-38) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	3,8	2,3	2,6	0,0	3,7	-0,4	0,3	0,0

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

<sup>3</sup> Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis zum Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe ohne Energie wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum dritten Quartal 2018 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

**Die Erholung der Wohnungsbauinvestitionen dürfte anhalten.** In den letzten Quartalen legten die Wohnungsbauinvestitionen in vielen Ländern des Euroraums kräftig zu. Unterstützt wurde dies durch günstige Finanzierungsbedingungen, Portfolioumschichtungen zugunsten von Wohnimmobilien angesichts niedriger Renditen alternativer langfristiger Anlagemöglichkeiten und die sich weiterhin aufhellende Lage am Arbeitsmarkt. Darüber hinaus scheinen die Anpassungsprozesse an den Wohnimmobilienmärkten der meisten Euro-Länder abgeschlossen zu sein. Die grundlegenden Bedingungen für eine weitere Erholung der Wohnungsbauinvestitionen sind über den Projektionszeitraum hinweg nach wie vor gegeben. Dennoch ist mit gewissen Dynamikeinbußen zu rechnen, in denen die reife Phase des Wohnimmobilienzyklus, die nachlassende Wirkung von Anreizen in einigen Ländern, der immer noch notwendige Schuldenabbau in anderen Ländern und negative demografische Trends zum Ausdruck kommen.

**Die Erholung bei den Unternehmensinvestitionen dürfte sich über den Projektionszeitraum fortsetzen.** Mehrere Faktoren werden diese Entwicklung den Erwartungen zufolge stützen: Das Unternehmerv Vertrauen ist angesichts sehr positiver Produktionserwartungen und einer äußerst günstigen Auftragslage nach wie vor erhöht, die Kapazitätsauslastung ist weiter über das durchschnittliche Vorkrisenniveau gestiegen, die Finanzierungsbedingungen dürften über den Projektionszeitraum hinweg sehr günstig bleiben, nach Jahren verhaltener Investitionstätigkeit besteht die Notwendigkeit zur Modernisierung des Kapitalstocks und die Gewinnzuschläge dürften vor dem Hintergrund eines bereits liquiditätsstarken Sektors nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften steigen. Außerdem sind vor dem Hintergrund anziehender Vermögenswertpreise und eines moderaten Wachstums der Fremdfinanzierung in den Euro-Ländern die Verschuldungsquoten im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften zurückgegangen. Dennoch wird damit gerechnet, dass einige Faktoren die Aussichten für die Unternehmensinvestitionen weiterhin trüben werden, darunter die Erwartung eines schwächeren Wachstums des Produktionspotenzials und Beschränkungen der Intermediationsfunktion von Banken in einigen Ländern.

## Kasten 2

### Das außenwirtschaftliche Umfeld

---

**Das solide Wachstum der Weltwirtschaft setzt sich fort.** Nachdem das Wachstum des globalen realen BIP zu Jahresbeginn vorübergehend an Dynamik einbüßte, deuten harte Daten und Umfragen auf eine Wiederbelebung im zweiten Quartal hin. Aus Indikatoren für das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen lässt sich darauf schließen, dass die optimistische Stimmung anhält. Obwohl die Renditen langfristiger Anleihen in den vergangenen Wochen anzogen, bleiben die Finanzierungsbedingungen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften günstig, wozu auch die akkommodierende Geldpolitik beiträgt. Die Finanzmärkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften zeigen sich weiterhin widerstandsfähig, und die Kapitalzuflüsse in diese Volkswirtschaften sind robust. Auf längere Sicht dürfte sich das Wachstum der Weltwirtschaft leicht beschleunigen. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird mit einer anhaltenden Konjunkturerholung gerechnet, da sich ihre Produktionslücken allmählich schließen. Das Anziehen der Konjunktur wird durch geld- sowie finanzpolitische Maßnahmen unterstützt, wenngleich Erwartungen an konjunkturpolitische Impulse in den Vereinigten Staaten aufgrund der veränderten politischen Debatte nach unten korrigiert wurden. Was die aufstrebenden Volkswirtschaften betrifft, so wird das Wachstum in

rohstoffimportierenden Ländern wie Indien und China robust bleiben, während rohstoffexportierende Länder die konjunkturelle Talsohle nach schweren Rezessionen in diesen Volkswirtschaften verlassen dürften. Die globale Wirtschaftstätigkeit (ohne Euro-Währungsgebiet) wird den Projektionen zufolge 2017 um 3,7 % und in den beiden Folgejahren um 3,8 % zunehmen. Die seit 2016 zu beobachtende konjunkturelle Wiederbelebung spiegelt vor allem das allmähliche Nachlassen der tiefen Rezession in rohstoffexportierenden Ländern wider. Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2017 ist das Wachstum des weltweiten realen BIP weitgehend unverändert, wobei die Abwärtskorrekturen für die Vereinigten Staaten (nach Korrekturen bei den Annahmen zu künftigen konjunkturpolitischen Impulsen) durch Erwartungen einer höheren Widerstandsfähigkeit in den aufstrebenden Volkswirtschaften ausgeglichen werden.

## Das außenwirtschaftliche Umfeld

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	September 2017				Juni 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Globales reales BIP (ohne Euro-Währungsgebiet)	3,2	3,7	3,8	3,8	3,2	3,5	3,8	3,8
<b>Welthandel (ohne Euro-Währungsgebiet)<sup>1)</sup></b>	1,1	5,3	3,8	3,8	0,9	4,4	3,8	3,9
Auslandsnachfrage nach Gütern des Euro-Währungsgebiets <sup>2)</sup>	1,6	4,7	3,4	3,5	1,3	3,7	3,4	3,5

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

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

**Wachstum des Welthandels Anfang 2017 überraschend positiv.** Mit Blick auf die Zukunft sollte der Welthandel mittelfristig im Einklang mit der Entwicklung der Weltwirtschaft zunehmen. Den Erwartungen zufolge wird die Auslandsnachfrage nach Gütern des Euroraums im Jahr 2017 um 4,7 %, 2018 um 3,4 % und 2019 um 3,5 % steigen. Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2017 wurden die entsprechenden Werte für 2017 um 1,1 % nach oben korrigiert, was vor allem auf positivere Daten für das erste Quartal zurückzuführen war.

**Die jüngste Aufwertung des Euro führt zu Einbußen bei der Wettbewerbsfähigkeit, was die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets belasten dürfte.** Aufgrund der kräftigen Auslandsnachfrage und der Abwertung der Gemeinschaftswährung in der zweiten Jahreshälfte 2016 und zu Beginn des Folgejahres war bei den Exporten in Länder außerhalb des Euroraums im ersten Quartal 2017 ein kräftiger Zuwachs zu beobachten. Mit Blick auf die Zukunft wird davon ausgegangen, dass bei den Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets, gestützt durch die solide Auslandsnachfrage von fortgeschrittenen wie auch aufstrebenden Volkswirtschaften, während des gesamten Projektionszeitraums eine robuste Zunahme zu verzeichnen sein wird. Allerdings dürfte sich den Projektionen zufolge der stärker als erwartet ausfallende Wechselkurs des Euro über den Projektionszeitraum hinweg negativ auf die Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums auswirken. Dadurch käme es zu einer abwärts gerichteten Neubewertung der Entwicklung der Exportmarktanteile, die den aktuellen Projektionen zufolge über den betrachteten Zeitraum um 1,1 Prozentpunkte zurückgehen werden. Die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Eurogebiets dürften im Gegensatz hierzu von der etwas positiveren Entwicklung der Binnennachfrage und dem höheren Euro-Wechselkurs profitieren, wodurch der Beitrag des Außenhandels zum Wirtschaftswachstum insgesamt etwas geschmälert wird.

**In einem Umfeld mit verhaltenem Potenzialwachstum sollte die verbleibende wirtschaftliche Unterauslastung über den Projektionszeitraum absorbiert werden.** Im Gegensatz zum recht kräftigen tatsächlichen Wachstum des realen BIP wird davon ausgegangen, dass das Produktionspotenzial über den Projektionszeitraum um etwas mehr als 1 % steigen wird. Die verhaltene Wachstumsrate des Produktionspotenzials spiegelt nach einer längeren Phase historisch niedriger Investitionen in erster Linie einen relativ geringen Beitrag des Kapitalstocks wider. Der Beitrag des Produktionsfaktors Arbeit zum Potenzialwachstum dürfte weiterhin positiv ausfallen und hauptsächlich der zunehmenden Erwerbsbeteiligung aufgrund früherer Strukturreformen geschuldet sein. Dennoch wird er angesichts eines sinkenden Beitrags seitens der Bevölkerung im erwerbstätigen Alter etwas unter dem vor der Krise verzeichneten Durchschnitt bleiben. Der Beitrag der totalen Faktorproduktivität wird den Erwartungen zufolge ebenfalls geringfügig unter seinem Vorkrisenniveau liegen.

**Die derzeitige Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg fortsetzen.** Die Zahl der Beschäftigten ist im ersten Quartal 2017 leicht um 0,4 % gestiegen und dürfte im zweiten Quartal in etwa gleichem Maße zugelegt haben. In letzter Zeit ist länderübergreifend ein robustes Beschäftigungswachstum zu beobachten, das jedoch teilweise günstigen temporären Faktoren geschuldet ist (wie beispielsweise finanzpolitischen Stimulierungsmaßnahmen in einigen Euro-Ländern). Der von diesen Faktoren ausgehende Effekt wird den Erwartungen zufolge allmählich nachlassen, wodurch das Beschäftigungswachstum etwas an Dynamik verlieren dürfte, auch aufgrund des zunehmenden Mangels an qualifizierten Arbeitskräften.

**Den Erwartungen zufolge wird das Arbeitsproduktivitätswachstum entsprechend seinem zyklischen Verlaufsmuster auf mittlere Frist anziehen.** Die zunehmende Auslastung der Faktoren Kapital und Arbeit vor dem Hintergrund der nachlassenden Kapazitätsunterauslastung, ein Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden pro Erwerbstätigen und ein leichtes Plus bei der Gesamtfaktorproduktivität deuten auf eine anhaltende Festigung des Produktivitätswachstums hin.

**Die Arbeitslosenquote dürfte weiter sinken.** Die Arbeitslosenquote ging im zweiten Quartal 2017 auf 9,2 %, den niedrigsten Stand seit März 2009, zurück. Mit Blick auf die Zukunft wird die Zahl der Arbeitslosen den Projektionen zufolge weiter merklich abnehmen. Es wird erwartet, dass die Arbeitslosenquote im Jahr 2019 auf 8,1 % sinkt, aber über dem Vorkrisenniveau von 7,5 % im Jahr 2007 bleibt.

**Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2017 wurde die für das Wachstum des realen BIP im laufenden Jahr projizierte Zahl nach oben korrigiert, die Werte für die Folgejahre bleiben weitgehend unverändert.** Hauptgrund für die Aufwärtskorrektur der Projektion für 2017 sind die in jüngster Zeit unerwartet positiven Entwicklungen beim BIP. Insgesamt werden bessere binnenwirtschaftliche Nachfrageaussichten, die im Einklang mit dem günstigen Unternehmens- und Verbrauchervertrauen und niedrigen Zinsen stehen, weitgehend durch die negativen Auswirkungen auf Ausfuhren ausgeglichen, die sich aus Einbußen an preislicher Wettbewerbsfähigkeit im Zusammenhang mit der Aufwertung des Euro in jüngster Zeit ergeben.

**Die am HVPI gemessene Teuerung dürfte über den Projektionszeitraum hinweg ein V-förmiges Profil aufweisen, da Basiseffekte im Zusammenhang mit dem Energiepreisauftrieb die Inflation auf kurze Sicht nach unten drücken, bevor eine allmähliche Erholung der Kerninflation einsetzt.** Die am HVPI gemessene Gesamtinflation wird den Projektionen zufolge 2017 im Durchschnitt bei 1,5 % liegen, 2018 auf 1,2 % sinken und 2019 auf 1,5 % steigen. Der Beitrag der HVPI-Energiepreisinflation zur Gesamtinflation dürfte zwischen 2017 und 2018 aufgrund von Basiseffekten deutlich abnehmen. Aus der für den verbleibenden Projektionszeitraum angenommenen, wenngleich moderaten Ölpreissteigerung, die sich an der Terminkurve für Ölpreise ablesen lässt, ergibt sich ein leichter Anstieg der HVPI-Energiepreisinflation im Jahr 2019. Die jüngste Erholung des am HVPI gemessenen Preisauftriebs bei Nahrungsmitteln dürfte sich über weite Teile des Projektionszeitraums hinweg fortsetzen, was unter anderem darauf zurückzuführen ist, dass von einem etwas kräftigeren Wachstum der Preise für Nahrungsmittelrohstoffe ausgegangen wird. Die anhaltende konjunkturelle Erholung wird voraussichtlich dazu führen, dass sich die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel über den Projektionszeitraum hinweg allmählich erhöht. Ausschlaggebend hierfür dürfte die erwartete Zunahme der Arbeitskosten vor dem Hintergrund eines Abbaus von Überkapazitäten am Arbeitsmarkt sein.

**Eine Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen wird als wichtigste Ursache für den steigenden binnenwirtschaftlichen Kostendruck in den kommenden Jahren angesehen.** Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wird den Projektionen zufolge von 1,5 % im Jahr 2017 auf 2,3 % im Jahr 2019 zulegen. Angesichts der erwarteten konjunkturbedingten Beschleunigung des Produktivitätswachstums dürften die Lohnstückkosten etwas weniger stark anziehen und von 0,8 % im Jahr 2017 auf 1,4 % im Jahr 2019 zunehmen. Der Rückgang der Unterauslastung am Arbeitsmarkt des Euroraums und der zunehmende Arbeitskräftemangel in einigen Teilen des Eurogebiets werden als wichtige Faktoren für den Anstieg des Lohnwachstums angesehen. Darüber hinaus dürfte die jüngste erhebliche Zunahme der Gesamtinflation in Ländern des Euroraums, in denen der Lohnbildungsprozess auch vergangenheitsbezogene Indexierungs- oder Erwartungselemente beinhaltet, mit der Zeit auch zu höheren Steigerungen des Nominallohns führen. Außerdem dürften einige der Faktoren, die aktuell das Lohnwachstum bremsen, mit der Zeit wegfallen. Hierzu zählt die Notwendigkeit der Lohnzurückhaltung zur Wiedererlangung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in einigen Ländern und die aufgestaute Lohnzurückhaltung im Zusammenhang mit den während der Krise nach unten hin starren Nominallöhnen. Ferner werden Maßnahmen zur Senkung der Sozialversicherungsbeiträge voraussichtlich auslaufen.

**Die Gewinnmargen dürften sich über den Projektionszeitraum hinweg erhöhen.** Anfang 2017 wurden die Gewinnmargen durch Ölpreissteigerungen und deren Auswirkungen auf die Vorleistungskosten sowie auf die Terms of Trade im Allgemeineren belastet. Im Zuge einer Abschwächung dieser dämpfenden Effekte werden die Gewinnmargen voraussichtlich von der anhaltenden Konjunkturerholung



profitieren, aber im Verlauf des Projektionszeitraums auch von den steigenden Lohnstückkosten etwas begrenzt.

**Der externe Preisdruck hat in den letzten Quartalen deutlich zugenommen, und auch über den Projektionszeitraum hinweg dürfte es weiterhin gewisse Aufwärtsimpulse geben.** Die Jahreswachstumsrate der Einfuhrpreise dürfte sich 2017 nach einem vier Jahre währenden Rückgang wieder ins Positive kehren. Diese Wende im Jahr 2017 ist vor allem dem Wiederanstieg der Öl- und Rohstoffpreise (ohne Energie) seit 2016 geschuldet. Die anschließend erwartete Verlangsamung der Wachstumsraten ist sowohl auf eine verhaltenere Rohstoffpreisentwicklung als auch auf Abwärtsdruck infolge der jüngsten Aufwertung des Euro zurückzuführen. Der zugrunde liegende weltweite Inflationsdruck dürfte generell über den Projektionszeitraum hinweg allmählich zunehmen, da die globalen Produktionskosten im Einklang mit der nachlassenden weltweiten Kapazitätsunterauslastung steigen. Allerdings wird aufgrund der weltweit nach wie vor hohen Kapazitätsreserven und des globalen Wettbewerbsdrucks nicht mit einem erheblichen Aufwärtsdruck auf die Einfuhrpreise des Euroraums gerechnet.

**Gegenüber den Projektionen vom Juni 2017 wurden die Aussichten für die HVPI-Inflationsrate leicht nach unten korrigiert.** Der Anstieg des Euro-Wechselkurses seit den letzten Projektionen sorgt für Abwärtsdruck auf die HVPI-Inflation. Im Fall der Kerninflation wird dieser Abwärtsdruck teilweise durch verbesserte Aussichten für die Binnennachfrage des Eurogebiets ausgeglichen (siehe Kasten 3).

### Kasten 3

Beurteilung der Auswirkungen der jüngsten Aufwertung des Euro auf die Inflationsaussichten im Euroraum

---

**Der nominale effektive Wechselkurs des Euro hat in den vergangenen Monaten angezogen. Der Zehntagesdurchschnitt zum Redaktionsschluss der aktuellen Projektionen (14. August 2017) lag 4,4 % über dem Niveau, das in den Projektionen vom Juni 2017 angenommen wurde.** Im vorliegenden Kasten werden jene Faktoren erörtert, die bei der Beurteilung der Frage berücksichtigt werden sollten, welche Auswirkungen die jüngste Aufwertung des Euro auf die Inflationsaussichten im Euroraum hat.

**Wenngleich sie sehr heterogen sind, legen die Elastizitäten von Standardmodellen im Allgemeinen nahe, dass ein Wechselkursschock von der in den vergangenen Monaten beobachteten Größenordnung einen nicht zu vernachlässigenden Einfluss auf die Inflationsaussichten im Eurogebiet hätte.**<sup>4</sup> Diese Modelleelastizitäten gelten jedoch ausschließlich für exogene Wechselkursschocks. Auslöser der jüngsten Aufwertung dürfte hingegen zu einem großen Teil der sich weiterhin aufhellende Ausblick für das Wirtschaftswachstum im Euroraum sein, der wiederum bessere Aussichten für die Binnennachfrage widerspiegelt. Dies sollte in die Beurteilung der Auswirkungen der jüngsten Aufwertung auf die Inflationsaussichten mit einfließen.

---

<sup>4</sup> Siehe beispielsweise EZB, Transmission von Wechselkursänderungen auf die Teuerung im Euro-Währungsgebiet, Wirtschaftsbericht 7/2016, November 2016.

**In den vorliegenden Projektionen werden die Auswirkungen der Aufwertung auf die Inflation insgesamt deutlich geringer eingeschätzt, als auf Basis der Elastizitäten der Standardmodelle zu vermuten wäre, die sich in der Regel auf exogene Wechselkursschocks beziehen.** Aktuelle empirische Studien bestätigen die Endogenität von Wechselkursschwankungen und illustrieren, wie groß die Abhängigkeit der Auswirkungen von Wechselkursschwankungen auf die Inflation vom jeweiligen Schock ist.<sup>5</sup> Demnach kann die Reaktion von Preisen auf eine Änderung des Wechselkurses je nach Art des zugrunde liegenden Schocks, der die Wechselkursänderung ursprünglich ausgelöst hat, unterschiedlich ausfallen, da sie verschiedene Transmissionskanäle widerspiegeln kann. Lässt sich eine Aufwertung gänzlich auf einen günstigen Nachfrageschock zurückführen, kommt es empirischen Schätzungen zufolge sogar zu Aufwärtsdruck auf die Preise, und zwar aufgrund besserer inländischer Nachfrageaussichten. Da die Erwartung eines günstigeren Wirtschaftswachstums – infolge sich aufhellender Aussichten für die Binnennachfrage – ein wesentlicher Bestimmungsfaktor der jüngsten Aufwertung des Euro ist, sollte der dämpfende Effekt der Aufwertung auf die Inflation deutlich geringer ausfallen, als bei einem rein exogenen Wechselkursschock zu erwarten wäre, dessen Auswirkungen von Elastizitäten der Standardmodelle erfasst werden.

---

### 3 Haushaltsaussichten

**Über den Projektionszeitraum hinweg wird im Durchschnitt von einem weitgehend neutralen finanzpolitischen Kurs ausgegangen.** Die Messgröße für den finanzpolitischen Kurs ist die Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos nach Abzug der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor. Im laufenden Jahr schlägt sich im finanzpolitischen Kurs eine Wiederbelebung der staatlichen Investitionen nach dem schwachen Vorjahresergebnis und eine in Deutschland geleistete einmalige Zahlung an Kernenergieerzeuger (rund 0,2 % des inländischen BIP)<sup>6</sup> nieder. Der weitgehend neutrale Kurs ist auf gegenläufige Effekte auf der Ausgaben- wie auch auf der Einnahmenseite zurückzuführen.

**Die Defizit- und Schuldenquoten der öffentlichen Haushalte werden den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg abnehmen.** Laut der Projektion des finanzpolitischen Kurses wird sich das Defizit der öffentlichen Haushalte über den gesamten Zeitraum hinweg allmählich verringern, was in erster Linie einer Verbesserung der konjunkturellen Komponente sowie geringeren Zinszahlungen zuzuschreiben ist. Der konjunkturbereinigte Primärsaldo bleibt weitgehend unverändert. Die öffentliche Schuldenquote dürfte im Projektionszeitraum infolge einer Verbesserung des Primärsaldos und eines günstigen Zins-Wachstums-Differenzials weiter sinken.<sup>7</sup>

<sup>5</sup> Siehe beispielsweise J. Shambaugh, A new look at pass-through, in: Journal of International Money and Finance, Bd. 27, Ausgabe 4, S. 560-591, Juni 2008; K. Forbes, I. Hjortsoe und T. Nenova, The shocks matter: improving our estimates of exchange rate pass-through, Discussion Paper der Bank of England, Nr. 43, External MPC Unit, November 2015; sowie M. Ciccarelli und C. Osbat, Low inflation in the euro area: Causes and consequences, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 181, Januar 2017.

<sup>6</sup> Diese Einmalzahlung geht auf eine Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts zurück, mit der die im Zeitraum 2011 bis 2016 erhobene Kernbrennstoffsteuer als verfassungswidrig eingestuft wurde.

<sup>7</sup> Das Zins-Wachstums-Differenzial errechnet sich aus der Differenz zwischen der nominalen effektiven Verzinsung der Staatsverschuldung und der Wachstumsrate des nominalen BIP.

**Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2017 bleiben die Aussichten für das Haushaltsdefizit weitgehend unverändert, während die Schuldenquote etwas niedriger ausfällt.** Dies ist vor allem auf das günstigere Zins-Wachstums-Differenzial im Jahr 2017 zurückzuführen.

**Tabelle 1**

**Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet<sup>1)</sup>**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	September 2017				Juni 2017			
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2019
Reales BIP	1,8	2,2	1,8	1,7	1,7	1,9	1,8	1,7
		[2,1-2,3] <sup>2)</sup>	[1,0-2,6] <sup>2)</sup>	[0,6-2,8] <sup>2)</sup>		[1,6-2,2] <sup>2)</sup>	[0,8-2,8] <sup>2)</sup>	[0,6-2,8] <sup>2)</sup>
Private Konsumausgaben	2,0	1,7	1,8	1,5	1,9	1,5	1,6	1,4
Konsumausgaben des Staates	1,8	1,2	1,2	1,1	1,8	1,2	1,2	1,1
Bruttoanlageinvestitionen	4,1	4,0	3,9	3,1	3,6	3,7	3,4	3,0
Ausfuhren <sup>3)</sup>	3,2	4,7	3,7	3,8	2,8	4,8	4,3	4,1
Einfuhren <sup>3)</sup>	4,5	5,2	4,6	4,2	4,0	5,2	4,6	4,3
Beschäftigung	1,4	1,5	1,0	0,8	1,4	1,4	1,0	0,9
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	10,0	9,1	8,6	8,1	10,0	9,4	8,8	8,3
HVPI	0,2	1,5	1,2	1,5	0,2	1,5	1,3	1,6
		[1,4-1,6] <sup>2)</sup>	[0,6-1,8] <sup>2)</sup>	[0,7-2,3] <sup>2)</sup>		[1,4-1,6] <sup>2)</sup>	[0,6-2,0] <sup>2)</sup>	[0,7-2,5] <sup>2)</sup>
HVPI ohne Energie	0,9	1,2	1,3	1,5	0,9	1,2	1,4	1,6
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	0,9	1,1	1,3	1,5	0,9	1,1	1,4	1,7
HVPI ohne Nahrungsmittel, Energie und Änderungen indirekter Steuern <sup>4)</sup>	0,8	1,1	1,3	1,5	0,8	1,1	1,4	1,7
Lohnstückkosten	0,8	0,8	1,2	1,4	0,9	1,1	1,3	1,5
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,2	1,5	2,0	2,3	1,3	1,7	2,1	2,4
Arbeitsproduktivität	0,4	0,7	0,8	0,9	0,3	0,5	0,8	0,9
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-1,5	-1,3	-1,0	-0,9	-1,5	-1,3	-1,2	-1,0
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) <sup>5)</sup>	-1,5	-1,4	-1,3	-1,2	-1,6	-1,5	-1,4	-1,3
Öffentliche Schuldenquote (in % des BIP)	89,1	87,5	86,0	84,2	89,2	87,9	86,4	84,7
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	3,5	2,9	2,5	2,5	3,4	2,8	2,8	2,9

1) Das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf 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 Bereinigung um 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 (Konjunkturberichtigung des öffentlichen Finanzierungssaldos) des EZB-Monatsberichts vom März 2012 und in Kasten 6 (Zum strukturellen Finanzierungssaldo als Indikator der zugrunde liegenden Haushaltsposition) des EZB-Monatsberichts vom September 2014.

## Kasten 4

### Sensitivitätsanalysen

---

**Die Projektionen stützen sich maßgeblich auf technische Annahmen hinsichtlich der Entwicklung bestimmter Schlüsselgrößen.** Da einige von ihnen 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 zu den 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 darauf hin, dass die Ölpreise über den Projektionszeitraum höher sein könnten als in Ölterminkontrakten impliziert.** Die den Basisprojektionen zugrunde liegenden technischen Annahmen für die Ölpreisentwicklung prognostizieren auf Basis der Terminmärkte einen leichten Anstieg für das Profil der Ölpreise. Demnach dürfte der Preis für Rohöl der Sorte Brent bis Ende des Jahres 2019 bei rund 53 USD pro Barrel liegen. Diese in Ölterminkontrakten implizierte Entwicklung steht im Einklang mit einer moderaten Erholung der weltweiten Ölnachfrage im Zuge der sich leicht verfestigenden Erholung der Weltwirtschaft. Auf der Angebotsseite hat die Verlängerung der Vereinbarung zwischen OPEC- und bedeutenden Nicht-OPEC-Produzenten nicht zu einem wesentlichen Anstieg der Terminkurve für Ölpreise geführt. Dies ist wahrscheinlich auf die nach wie vor umfangreichen, wenn auch abnehmenden Ölreserven und die Befürchtung, dass einige der größten Ölproduzenten von der Vereinbarung abweichen könnten, zurückzuführen. Darüber hinaus ist die Drosselung der Förderung konventioneller Produzenten zum Teil durch den robusten Ausbau der Schieferölproduktion in den Vereinigten Staaten ausgeglichen worden. Eine Kombination alternativer, von Experten des Eurosystems verwendeter Modelle<sup>8</sup> zur Projektion der Ölpreise über den Projektionszeitraum hinweg deutet derzeit auf leicht höhere Ölpreise hin als in den technischen Annahmen unterstellt. Diese Entwicklung könnte mit weiteren unerwarteten Lieferausfällen auf kurze und mittlere Sicht im Einklang stehen, was wiederum zu einer schneller als erwarteten Annäherung von Angebot und Nachfrage und somit zu höheren Ölpreisen führen könnte. Das Eintreten einer divergierenden Entwicklung, bei der die Ölpreise die entsprechenden Annahmen im Basisszenario bis 2019 um 3,8 % 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 2019).

#### 2) Divergierende Entwicklung des Wechselkurses

**Diese Sensitivitätsanalyse veranschaulicht die rechnerischen Auswirkungen einer kräftigeren Entwicklung des Euro-Wechselkurses im Vergleich zum Basisszenario.** Zur Veranschaulichung wird eine divergierende Entwicklung des Euro-Wechselkurses auf dem 75. Perzentil der Verteilung der risikoneutralen Dichten angenommen, die aus Optionen für den USD/EUR-Wechselkurs am 14. August 2017 gewonnen wurde. Dieser Annahme zufolge wird der Euro gegenüber dem US-Dollar allmählich auf einen Wechselkurs von 1,31 USD/EUR im Jahr 2019 aufwerten. Damit läge er rund 11 % über der im Basisszenario für 2019 geltenden Annahme. Die

---

<sup>8</sup> Siehe die Vier-Modelle-Kombination in: EZB, Ölpreisprognosen, Wirtschaftsbericht 4/2015, Juni 2015.

entsprechenden Annahmen für den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro spiegeln historische Regelmäßigkeiten wider. Danach entsprechen Änderungen des USD/EUR-Wechselkurses Änderungen des effektiven Wechselkurses mit einer Elastizität von rund 52 %. Bei dieser Annahme entfernt sich der effektive Wechselkurs des Euro nach und nach vom Basisszenario und liegt 2019 schließlich etwa 6 % über dem Wert im Basisszenario. In diesem Szenario deuten die Ergebnisse einer Reihe von makroökonomischen Modellen, die von Experten entwickelt wurden, im Durchschnitt für 2018 und 2019 auf ein um 0,3 Prozentpunkte niedrigeres Wachstum des realen BIP und eine für denselben Zeitraum um 0,4 bzw. 0,5 Prozentpunkte niedrigere Teuerung nach dem HVPI hin. Dabei ist zu berücksichtigen, dass die Schätzungen der Auswirkungen auf Wachstum und Teuerung nur für den Fall eines rein exogenen Wechselkursschocks gelten (siehe die Ausführungen in Kasten 3).

## Kasten 5

### Prognosen anderer Institutionen

**Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt 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 insgesamt 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		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	September 2017	2,2	1,8	1,7	1,5	1,2	1,5
		[2,1-2,3]	[1,0-2,6]	[0,6-2,8]	[1,4-1,6]	[0,6-1,8]	[0,7-2,3]
Europäische Kommission	Mai 2017	1,7	1,8	–	1,6	1,3	–
OECD	Juni 2017	1,8	1,8	–	1,7	1,4	–
Euro Zone Barometer	August 2017	2,0	1,8	1,5	1,6	1,4	1,7
Consensus Economics Forecasts	August 2017	2,0	1,8	1,4	1,5	1,3	1,7
Survey of Professional Forecasters	Juli 2017	1,9	1,8	1,6	1,5	1,4	1,6
IWF	Juli 2017	1,9	1,7	1,6	1,6	1,5	1,7

Quellen: Frühjahrsprognose 2017 der Europäischen Kommission; IWF, Artikel-IV-Länderbericht, 25. Juli 2017; OECD, Wirtschaftsausblick, Juni 2017; Prognosen von Consensus Economics, August 2017; MJEconomics for the Euro Zone Barometer, August 2017; Survey of Professional Forecasters der EZB, Juli 2017.

Erläuterung: 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 werden. Andere Prognosen enthalten keine Angaben dazu, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

© Europäische Zentralbank, 2017

Postanschrift: 60640 Frankfurt am Main, Deutschland  
Telefon: +49 69 1344 0  
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.

ISSN 2529-4431 (pdf)  
EU-Katalognummer QB-CE-17-002-DE-N (pdf)