



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

## VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO- WÄHRUNGSGEBIET VOM MÄRZ 2014<sup>1</sup>

*Den Projektionen zufolge wird das Wachstum des realen BIP 2014 moderat bleiben und ab 2015 an Schwung gewinnen. Getragen wird die projizierte konjunkturelle Belebung den Erwartungen zufolge von einer allmählichen Erholung der Binnen- und der Auslandsnachfrage. Die Auslandsnachfrage dürfte davon profitieren, dass die globale Erholung langsam Fahrt aufnimmt. Das zunehmende Vertrauen in einem von nachlassender Unsicherheit gekennzeichneten Umfeld, der äußerst akkommodierende geldpolitische Kurs und die sich auf das real verfügbare Einkommen positiv auswirkenden sinkenden Ölpreise dürften der Binnennachfrage zugutekommen. Auch von dem weniger restriktiven finanzpolitischen Kurs in den kommenden Jahren und den sich nach und nach verbessernden Kreditangebotsbedingungen werden positive Impulse für die Binnennachfrage erwartet. Gleichzeitig dürften die negativen Auswirkungen auf die Wachstumsaussichten, die aus notwendigen weiteren Bilanzsanierungen im privaten Sektor und hoher Arbeitslosigkeit resultieren, über den Projektionszeitraum hinweg allmählich abnehmen. Das reale BIP wird den Projektionen zufolge 2014 um 1,2 %, 2015 um 1,5 % und 2016 um 1,8 % steigen.*

*Ferner wird davon ausgegangen, dass die schrittweise zunehmende Nachfrage und der anhaltende Rückgang der Überschusskapazitäten in einem Umfeld fest verankerter Inflationserwartungen über den Projektionszeitraum hinweg zu einem Anstieg der am HVPI gemessenen Teuerungsrate führen. Die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet wird den Projektionen zufolge 1,0 % im Jahr 2014, 1,3 % im Jahr 2015 und 1,5 % im Jahr 2016 betragen. Maßgeblich für die gemäßigten Inflationsschaussichten dürften hauptsächlich die rückläufige Entwicklung der Preise für Ölterminkontrakte und die Unterauslastung der Wirtschaft sein. Angesichts eines steigenden, aber immer noch moderaten binnenwirtschaftlichen Kostendrucks vor dem Hintergrund der erwarteten allmählichen Konjunktererholung wird die am HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Teuerungsrate den Projektionen zufolge von 1,1 % im Jahr 2014 auf 1,7 % im Jahr 2016 ansteigen.*

*Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das projizierte Wachstum des realen BIP für 2014 geringfügig nach oben korrigiert. Die Projektion für die am HVPI insgesamt gemessene Inflation wurde – bedingt durch die jüngsten Daten – für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert; für 2015 bleibt sie hingegen unverändert.*

*Im vorliegenden Aufsatz werden die gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Euro-Währungsgebiet nicht nur für die Jahre 2014 und 2015, sondern erstmals auch für das Jahr 2016 zusammengefasst. Projektionen für einen derart langen Betrachtungszeitraum sind jedoch mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet,<sup>2</sup> was bei der Interpretation zu berücksichtigen ist.*

### DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne den Euroraum) dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg schrittweise erhöhen – von 3,4 % im Jahr 2013 auf 4,1 % im Jahr 2016. In den Industriestaaten gewann das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte 2013 etwas an Schwung, in den aufstrebenden

<sup>1</sup> 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 Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen jüngsten Daten war der 20. Februar 2014.

<sup>2</sup> Siehe EZB, Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht Mai 2013.

Volkswirtschaften ließ es jedoch nach, was auf eine schwache Binnennachfrage, begrenzten Spielraum für weitere stützende inländische Maßnahmen und Spannungen an den Finanzmärkten zurückzuführen war. Auf kurze Sicht deuten die globalen Stimmungskennzeichen auf ein günstiges Geschäftsklima hin, was mit der zunehmenden Belebung der globalen Konjunktur in Einklang steht. Auch wenn es in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften kürzlich zu Spannungen an den Finanzmärkten gekommen ist, so ist doch die Lage an den internationalen Finanzmärkten nach dem Beschluss des amerikanischen Offenmarktausschusses, mit der Drosselung von Anleihekäufen zu beginnen, weitgehend stabil geblieben – im Gegensatz zu den Turbulenzen Mitte 2013, als das Federal Reserve System die Möglichkeit einer Rückführung der Anleihekäufe erstmals ankündigte. Den Projektionen zufolge wird die weltweite konjunkturelle Erholung weiterhin allmählich an Fahrt gewinnen. Der zurückgehende Schuldenabbau im privaten Sektor und die abnehmende Haushaltskonsolidierung dürften in Industriestaaten das Vertrauen stärken und die Binnennachfrage stützen, wenngleich sich die Arbeitsmärkte nur langsam erholen dürften. Ein stärkeres Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte sich positiv auf die aufstrebenden Volkswirtschaften auswirken.

Der internationale Handel hat sich in jüngster Zeit ausgeweitet – parallel zu dem leichten Konjunkturanstieg. Die jüngsten Daten deuten auf eine Verbesserung auf kurze Sicht hin. Mittelfristig dürfte sich der Welthandel nach und nach erholen, wobei seine Konjunkturalastizität jedoch am Ende des Projektionszeitraums nach wie vor unterhalb des Vorkrisenniveaus liegen dürfte. Das Welthandelwachstum (ohne den Euroraum) wird sich den Projektionen zufolge beschleunigen und von 3,8 % im Jahr 2013 auf 6,2 % im Jahr 2016 zulegen. Weil die Nachfrage der wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets langsamer als jene der übrigen Welt steigt, dürfte die Auslandsnachfrage des Euroraums im Vergleich zum Welthandel etwas schwächer sein.

**Tabelle 1 Das außenwirtschaftliche Umfeld**

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

	März 2014				Korrekturen seit Dezember 2013		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Globales reales BIP (ohne Eurogebiet)	3,4	3,9	4,0	4,1	0,1	0,0	-0,1
Welthandel (ohne Eurogebiet) <sup>1)</sup>	3,8	5,1	6,2	6,2	-0,2	-0,5	-0,2
Auslandsnachfrage des Euroraums <sup>2)</sup>	3,0	4,5	5,6	5,8	0,0	-0,5	-0,1

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

2) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe von Handelspartnern des Euroraums.

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Aussichten für das weltweite Wachstum kaum korrigiert. Die Aussichten für die Auslandsnachfrage des Eurogebiets wurden für 2014 nach unten korrigiert, für 2015 bleiben sie jedoch weitgehend unverändert. Die Korrekturen für 2014 spiegeln einen statistischen Unterhang wider, der auf eine schwächer als erwartet ausfallende Handelsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte 2013 zurückzuführen war, die sich auf kurze Sicht fortsetzen dürfte.

#### Kasten 1

#### TECHNISCHE ANNAHMEN IM HINBLICK AUF ZINSSÄTZE, WECHSELKURSE, ROHSTOFFPREISE UND DIE FINANZPOLITIK

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 12. Februar 2014. Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-

EURIBOR gemessen, 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 2014, von 0,4 % für 2015 und von 0,8 % für 2016. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 2,8 % im laufenden, von 3,2 % im kommenden und von 3,6 % im übernächsten Jahr.<sup>1</sup> Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchwirkens von Marktziinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum etwa Anfang 2014 die Talsohle erreichen und danach allmählich wieder ansteigen. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass die Preise für Rohöl der Sorte Brent von 108,8 USD im Jahr 2013 auf 96,9 USD im Jahr 2016 sinken werden (jeweils pro Barrel). Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2014 zurückgehen, bevor sie 2015 und 2016 wieder steigen.<sup>2</sup>

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 12. Februar 2014 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,36 im Zeitraum 2014-2016 und somit einen Anstieg gegenüber 2013 von 2,1 %. Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro gegenüber 2013 um durchschnittlich 1,6 % aufwerten.

#### Technische Annahmen

	März 2014				Korrekturen seit Dezember 2013 <sup>1)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,3	-0,3
Ölpreise (in USD/Barrel)	108,8	105,8	101,1	96,9	0,6	1,8	1,9
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,2	0,1	-0,7
USD/EUR-Wechselkurs	1,33	1,36	1,36	1,36	0,2	0,9	0,8
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (Veränderung gegenüber Vorjahr in %)	3,8	1,6	0,0	0,0	0,1	0,8	0,0

1) Korrekturen sind bei Niveauunterschieden in Prozent, bei Wachstumsraten als Differenzen und bei Zinssätzen und Renditen in Prozentpunkten angegeben. Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 20. Februar 2014). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden.

Gegenüber dem Monatsbericht vom Dezember 2013 gibt es nur relativ kleine Änderungen in Bezug auf die technischen Annahmen. Diese bestehen in etwas niedrigeren Langfristzinsen im Euroraum, leicht höheren in US-Dollar gerechneten Ölpreisen und einer geringfügigen Aufwertung des Euro.

1 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.

- 2 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 ersten Quartal 2015 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden. Die auf Euro lautenden Ab-Hof-Preise in der EU, die für Prognosen zu Verbraucherpreisen für Nahrungsmittel herangezogen werden, werden mithilfe eines ökonomischen Modells projiziert, das auch die Entwicklung der internationalen Nahrungsmittelrohstoffpreise berücksichtigt.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Das reale BIP setzte im vierten Quartal 2013 seine leichte Erholung fort und stieg gegenüber dem Vorquartal um 0,3 %, nachdem es im zweiten und dritten Quartal 2013 um 0,3 % bzw. 0,1 % zugenommen hatte (siehe Abbildung). Die jüngsten umfragebasierten Vertrauensindikatoren scheinen sich auf einem Niveau stabilisiert zu haben, das über dem langfristigen Durchschnitt liegt. Dies deutet auf eine weitere wirtschaftliche Belebung im ersten Quartal 2014 hin. Der in einigen Ländern äußerst milde Winter dürfte die Konjunktur im ersten Jahresviertel gestützt haben. Die Grunddynamik des Wachstums wird den Projektionen zufolge im Jahresverlauf 2014 gemäßigt bleiben und danach etwas zunehmen. Die Hauptgründe für die konjunkturelle Belebung über den Projektionszeitraum hinweg sind den Erwartungen zufolge die allmähliche Erholung der Binnennachfrage vor dem Hintergrund des zunehmenden Vertrauens in einem Umfeld nachlassender Unsicherheit, der äußerst akkommodierende geldpolitische Kurs und die niedrigeren, sich auf das real verfügbare Einkommen positiv auswirkenden Ölpreise. Auch von dem weniger restriktiven finanzpolitischen Kurs in den kommenden Jahren und den sich schrittweise verbessernden Kreditangebotsbedingungen werden positive Impulse für die Binnennachfrage erwartet. Außerdem dürfte die globale Konjunktur über den Projektionszeitraum hinweg zunehmend durch den positiven Einfluss eines allmählichen Anstiegs der Auslandsnachfrage auf die Exporte gestützt werden, auch wenn diese Entwicklung anfangs durch die Auswirkungen des vorangegangenen Anstiegs des effektiven Euro-Wechselkurses teilweise gemindert wird. Die negativen Auswirkungen auf die Wachstumsaussichten, die aus der Notwendigkeit weiterer Bilanzsanierungen im privaten und im öffentlichen Sektor, aus hoher Arbeitslosigkeit und aus immer noch leicht erhöhter Unsicherheit resultieren, dürften über den Projektionszeitraum hinweg nach und nach abnehmen.

Insgesamt wird die Erholung den Projektionen zufolge im historischen Vergleich verhalten ausfallen, und das reale BIP des Eurogebiets dürfte seinen Vorkrisenstand (d. h. das im ersten Quartal 2008 verzeichnete Niveau) erst wieder ab Ende 2015 übersteigen. Im Jahresdurchschnitt betrachtet wird für das reale BIP erwartet, dass es sich 2014 um 1,2 %, 2015 um 1,5 % und 2016 um 1,8 % erhöhen wird. In diesem Wachstumsverlauf schlägt sich ein stetig steigender Beitrag der Binnennachfrage in Kombination mit einem geringen Wachstumsbeitrag der Nettoexporte nieder. Da das Wachstum seine Potenzialrate übersteigen dürfte, sollte die Unterauslastung über den Projektionszeitraum hinweg allmählich zurückgehen.

Aus der näheren Betrachtung der Wachstumskomponenten geht hervor, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im Lauf der Jahre 2014 und 2015 an Schwung gewinnen dürften, worin die Zunahme der Auslandsnachfrage des Euroraums und das allmähliche Nachlassen der negativen Auswirkungen der vorausgegangenen Aufwertung des Euro zum Ausdruck kommen. Es wird projiziert, dass die Exportmarktanteile des Euroraums über den Projektionszeitraum hinweg etwas zurückgehen, was die Folgen der jüngsten Wettbewerbsverluste widerspiegelt. Den Projektionen zufolge werden die Ausfuhren in Länder innerhalb des Euroraums vor dem Hintergrund der relativen Schwäche der Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet langsamer zulegen als die Exporte in Drittländer.

Bei den Unternehmensinvestitionen ist ein allmählicher Anstieg zu erwarten, allerdings in einem moderaten Tempo, dass das Vorkrisenniveau nicht erreicht werden kann. Mehrere Faktoren dürften die Unternehmensinvestitionen stützen: die erwartete allmähliche Zunahme der Binnen- und Auslandsnachfrage, das sehr niedrige Zinsniveau, die verringerte Unsicherheit, die Notwendigkeit, den Kapitalstock nach Jahren verhaltener Investitionen zu modernisieren, ein verbessertes Kreditangebot sowie die etwas steigenden Gewinnaufschläge im Zuge der Konjunkturerholung. Gleichwohl dürften die negativen Einflüsse, die sich aus umfangreichen Überschusskapazitäten, der Notwendigkeit weiterer Unternehmensbilanzumstrukturierungen, ungünstigen Finanzierungsbedingungen in einigen Bereichen sowie relativ hoher Unsicherheit in einigen Ländern ergeben, nur schrittweise über den Projektionszeitraum hinweg abklingen.

Wohnungsbauinvestitionen dürften in der ersten Jahreshälfte 2014 leicht ansteigen und über den verbleibenden Projektionszeitraum hinweg lediglich geringfügig an Fahrt gewinnen. Weitere notwendige Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Ländern und ein geringes Wachstum des real verfügbaren Einkommens dürften die Aussichten weiter belasten. Die relative Attraktivität von Wohnungsbauinvestitionen in anderen Staaten, die von historisch niedrigen Hypothekenzinsen gestützt wird, kann nur allmählich zum Tragen kommen, da der Bausektor in diesen Staaten bereits jetzt fast an seine Kapazitätsgrenzen stößt. Es ist davon auszugehen, dass die öffentlichen Investitionen aufgrund der in mehreren Euro-Ländern geplanten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung über den Projektionszeitraum hinweg relativ schwach bleiben.

Die Beschäftigung (gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen) wird den Projektionen zufolge 2014 leicht zunehmen und danach an Fahrt gewinnen. Die verhaltene Erholung der Beschäftigung ist Ausdruck des moderaten Konjunkturanstiegs, der in der Regel verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf Produktionsschwankungen, einer Zunahme der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden, weiterer Senkungen der Beschäftigtenzahl im öffentlichen Sektor und erhöhter Unsicherheit in einigen Ländern, die sich negativ auf Neueinstellungen im privaten Sektor auswirkt. Diese Faktoren dürften gewichtiger sein als die positiven Auswirkungen von Arbeitsmarktreformen, die die Flexibilität erhöht und den Schwellenwert des Potenzialwachstums für die Schaffung von Arbeitsplätzen in einigen finanziell angeschlagenen Ländern gesenkt haben. Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte über den Betrachtungszeitraum hinweg im Zuge der allmählichen Rückkehr bestimmter Bevölkerungsgruppen an den Arbeitsmarkt moderat zunehmen. Für die Arbeitslosenquote wird ein leichter Rückgang während des gesamten Projektionszeitraums erwartet, 2016 dürfte sie jedoch bei über 11 % liegen. Die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg ansteigen, was die erwartete Beschleunigung der konjunkturellen Entwicklung und die verzögerte Reaktion der Beschäftigung widerspiegelt.

**Tabelle 2 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für den Euroraum<sup>1)</sup>**

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

	März 2014				Korrekturen seit Dezember 2013 <sup>2)</sup>		
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015
Reales BIP <sup>3)</sup>	-0,4	1,2	1,5	1,8	0,0	0,1	-0,1
		[0,8 – 1,6] <sup>4)</sup>	[0,4 – 2,6] <sup>4)</sup>	[0,7 – 2,9] <sup>4)</sup>			
Private Konsumausgaben	-0,6	0,7	1,2	1,4	0,0	0,0	0,0
Konsumausgaben des Staates	0,2	0,4	0,4	0,7	0,1	0,1	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	-2,9	2,1	2,7	3,7	0,1	0,5	-0,1
Ausfuhren <sup>5)</sup>	1,1	3,6	4,7	5,1	0,1	-0,1	-0,2
Einfuhren <sup>5)</sup>	0,0	3,5	4,7	5,2	0,1	0,0	0,0
Beschäftigung	-0,8	0,2	0,5	0,7	0,0	0,0	0,1
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	12,1	11,9	11,7	11,4	0,0	-0,1	-0,1
HVPI	1,4	1,0	1,3	1,5	0,0	-0,1	0,0
		[0,7 – 1,3] <sup>4)</sup>	[0,6 – 2,0] <sup>4)</sup>	[0,7 – 2,3] <sup>4)</sup>			
HVPI ohne Energie	1,4	1,2	1,5	1,7	0,0	-0,1	0,0
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1,1	1,1	1,4	1,7	0,0	-0,2	0,0
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern <sup>6)</sup>	1,0	1,0	1,4	1,7	0,0	-0,1	0,0
Lohnstückkosten	1,2	0,8	1,0	1,2	-0,2	-0,2	0,0
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,7	1,7	2,0	2,3	-0,1	-0,1	-0,1
Arbeitsproduktivität	0,4	0,9	1,0	1,1	0,1	0,1	-0,1
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-3,2	-2,7	-2,5	-2,1	0,0	-0,1	-0,1
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) <sup>7)</sup>	-2,5	-2,2	-2,2	-2,0	0,0	0,0	-0,1
Öffentliche Schuldenquote (in % des BIP)	92,9	93,5	93,2	92,2	-0,3	-0,1	0,2
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2,2	2,4	2,6	2,7	0,2	0,2	0,0

1) Mit Ausnahme der HVPI-Daten für 2013 beziehen sich die Angaben auf das Eurogebiet einschließlich Lettland. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen des HVPI im Jahr 2014 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets für 2013, in der Lettland bereits enthalten ist.

2) Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

3) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

4) 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.

5) Einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander.

6) 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.

7) Berechnet als öffentlicher Finanzierungssaldo, bereinigt um vorübergehende Effekte des Konjunkturzyklus und befristete staatliche Maßnahmen. Die Berechnung folgt dem Ansatz des ESZB für konjunkturbereinigte Haushaltssalden (siehe C. Bouthevillain et al., *Cyclically adjusted budget balances: an alternative approach*, *Working Paper Series* der EZB, Nr. 77, September 2001) und der Definition des ESZB von befristeten Maßnahmen (siehe J. Kremer et al., *A disaggregated framework for the analysis of structural developments in public finances*, *Working Paper Series* der EZB, Nr. 579, Januar 2006). 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 detaillierte Darstellung – auch im Vergleich zur Methodik der Kommission – findet sich in Kasten 13 des Monatsberichts vom März 2012.

Der private Konsum dürfte im Jahresverlauf 2014 und darüber hinaus etwas an Schwung gewinnen, da das Wachstum des real verfügbaren Einkommens zulegt. Maßgeblich hierfür sind ein höheres Arbeitseinkommen, eine allmähliche Verbesserung der Arbeitsmarktlage, das geringere Tempo der Haushaltskonsolidierung und die niedrige Preisentwicklung, wobei diese Entwicklung nur teilweise durch einen leichten Anstieg der Sparquote abgeschwächt wird. Bei den Konsumausgaben des Staates wird über den Projektionszeitraum hinweg eine moderate Zunahme erwartet.

Die Wachstumsdynamik der Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg moderat anziehen, wofür zum Teil die Auswirkungen der zurückliegenden Aufwertung des Euro verantwortlich sind. Die Dynamik dürfte jedoch durch das gedämpfte Wachstum der Gesamtnachfrage begrenzt bleiben. Der Außenhandel dürfte einen positiven, aber moderaten Beitrag zum Wachstum des realen BIP über den Projektionszeitraum hinweg leisten. Der Leistungsbilanzüberschuss sollte zunehmen und 2016 bei 2,7 % des BIP liegen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das projizierte Wachstum des realen BIP für 2014 geringfügig nach oben korrigiert.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Der von Eurostat veröffentlichten Vorausschätzung zufolge lag die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Februar 2014 wie schon im Schlussquartal 2013 bei 0,8 %. Die derzeit verhaltene Inflationsrate ist Ausdruck einer Kombination aus sinkenden Energiepreisen und moderat steigenden Nahrungsmittelpreisen sowie eines verhaltenen Trends bei den Preisen für Dienstleistungen und Industrierzeugnisse ohne Energie (siehe Kapitel 3 und Kasten 5 im vorliegenden Monatsbericht).

Mittelfristig dürfte die am HVPI gemessene Inflationsrate zunächst auf einem niedrigen Niveau bleiben und dann ab Ende 2014 im Zuge der allmählichen Konjunkturerholung ansteigen. Die jährliche Teuerungsrate wird den Projektionen zufolge 2014 bei 1,0 %, 2015 bei 1,3 % und 2016 bei 1,5 % liegen. Zum Jahresende 2016 wird eine Rate von 1,7 % erwartet.

Maßgeblich für die gemäßigten Inflationsaussichten dürften hauptsächlich die rückläufige Entwicklung der Preise für Ölterminkontrakte und die bestehende Unterauslastung der Wirtschaft sein. Die graduelle Zunahme der Nachfrage und der anhaltende Rückgang von Überschusskapazitäten im Kontext fest verankerter Inflationserwartungen dürften in großen Teilen des Eurogebiets zu einem leichten Anstieg der Gewinnmargen und höheren Lohnstückkosten führen. Zudem dürfte die allmählich nachlassende Notwendigkeit einer Kosten- und Preisanpassung in finanziell angeschlagenen Ländern ebenfalls zu einem Anstieg der Teuerung nach dem HVPI über den Projektionszeitraum hinweg beitragen.

Genauer gesagt wird bei den Energiepreisen über den Betrachtungszeitraum hinweg ein leichter Rückgang erwartet, worin die angenommene Entwicklung der Ölpreise zum Ausdruck kommt. Dies erzeugt einen Abwärtsdruck auf die am HVPI gemessene Inflation. Der Beitrag der Energiepreise zur jährlichen HVPI-Gesamtinflation dürfte über den Projektionszeitraum hinweg – im Vergleich zum durchschnittlichen Beitrag in Höhe von 0,5 Prozentpunkten seit 1999 – fast vernachlässigbar sein.

Der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln dürfte sich in den ersten drei Quartalen 2014 weiterhin verringern, was auf den vorangegangenen Rückgang der in Euro gerechneten Nahrungsmittelrohstoffpreise und auf abwärtsgerichtete Basiseffekte zurückzuführen ist. Über den verbleibenden Betrachtungszeitraum hinweg wird er den Projektionen zufolge im Einklang mit dem für diesen Zeitraum angenommenen Anstieg der Nahrungsmittelrohstoffpreise wieder anziehen. Der Beitrag der Nahrungsmittelpreise zum Anstieg der HVPI-Gesamtteuerungsrate wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg bei durchschnittlich 0,3 Prozentpunkten und somit geringfügig unter dem durchschnittlichen Beitrag seit 1999 (0,5 Prozentpunkte) liegen.

Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte sich im Lauf des Jahres 2014 allmählich beschleunigen und eine durchschnittliche Jahresänderungsrate von 1,1 % erreichen, bevor sie

2015 auf 1,4 % und 2016 auf 1,7 % ansteigt. Grund für diese Entwicklung dürfte die erwartete allmähliche Konjunkturerholung sein. Der durchschnittliche Beitrag dieser Komponente zur HVPI-Gesamteuerungsrate wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg bei rund 1,0 Prozentpunkten und somit ebenfalls geringfügig unter dem seit 1999 im Durchschnitt verzeichneten Beitrag (1,1 Prozentpunkte) liegen.

Anhebungen indirekter Steuern als Bestandteil von Haushaltskonsolidierungsplänen werden 2014 mit rund 0,2 Prozentpunkten wohl erheblich zur HVPI-Inflation beitragen. Der Beitrag ist ähnlich hoch wie jener im Jahr 2013. In den Projektionen sind Beiträge dieser Art in den Jahren 2015 und 2016 vernachlässigbar gering, da noch keine detaillierten Angaben zu den in diesen Jahren vorgesehenen haushaltspolitischen Maßnahmen vorliegen. Die am HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern gemessene Teuerung wird daher den Projektionen zufolge etwas stärker ansteigen als die Inflation, die auf dem Steuern umfassenden Index beruht.

Der außenwirtschaftliche Preisdruck ließ im Jahresverlauf 2013 nach, bedingt durch die träge weltweite Nachfrage, den Anstieg des effektiven Euro-Wechselkurses und den Rückgang des Ölpreises und sonstiger Rohstoffpreise. Diese Faktoren führten zu einem Rückgang des Importdeflators im Jahresverlauf. Mittelfristig dürfte der Importdeflator im Jahresverlauf 2014 und im verbleibenden Projektionszeitraum jedoch ansteigen – und zwar vor dem Hintergrund der projizierten Zunahme der globalen Nachfrage über den Betrachtungszeitraum hinweg, des erwarteten Anstiegs der Preise für Rohstoffe (ohne Energie) und der abklingenden Effekte der zurückliegenden Aufwertung des Euro. Den Projektionen zufolge wird der Importdeflator eine jährliche Änderungsrate von rund 1,1 % im Jahr 2016 erreichen und somit in der Nähe seiner langfristigen durchschnittlichen Wachstumsrate liegen.

Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer den Projektionen zufolge im Jahr 2014 weitgehend unverändert bleiben und dann 2015 und 2016 an Schwung gewinnen. Grund hierfür ist die anhaltend schwache, aber sich langsam verbessernde Arbeitsmarktlage. Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte 2014 vor dem Hintergrund der verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf eine Konjunkturerholung und der weitgehend unveränderten Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Jahresverlauf zurückgehen; es spiegelt somit die konjunkturbedingte Zunahme des Produktivitätswachstums wider. Da die Erholung 2015 und 2016 an Fahrt gewinnt und sich die Lage an den Arbeitsmärkten allmählich verbessert, dürfte die im Vergleich zur Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität etwas stärker anziehende Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer zu einem leichten Anstieg des Lohnstückkostenwachstums führen.

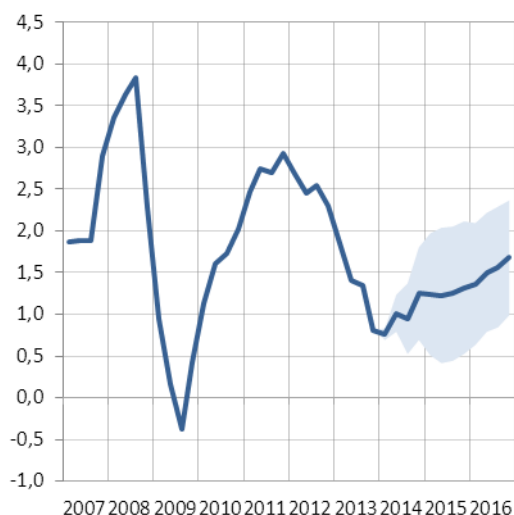
Das Wachstum des Indikators der Gewinnmarge (gemessen anhand der Differenz zwischen dem BIP-Deflator zu Faktorkosten- und Lohnstückkostenwachstum) wird 2014 voraussichtlich anziehen und über den Projektionszeitraum hinweg weiter leicht steigen, was von der erwarteten Aufhellung der Konjunktur gestützt werden dürfte.



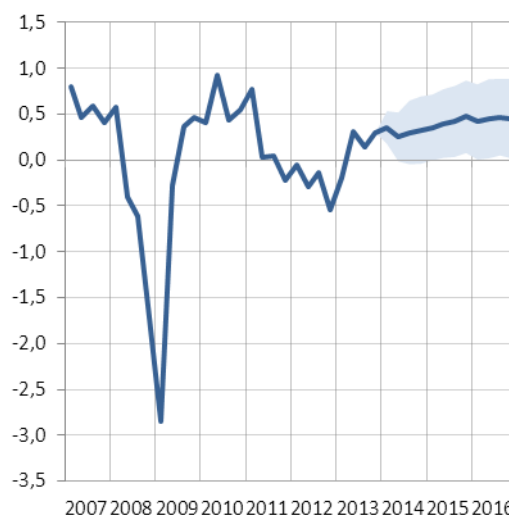
## Abbildung 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen<sup>1)</sup>

(Quartalswerte)

**HVPI des Euro-Währungsgebiets**  
(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)



**Reales BIP des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>**  
(Veränderung gegenüber Vorquartal 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.

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die Projektion für die am HVPI gemessene Gesamtinflation für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert, während sie für 2015 unverändert bleibt.

## HAUSHALTAUSSICHTEN

Auf Grundlage der in Kasten 1 dargelegten Annahmen wird die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Euroraum den Projektionen zufolge von 3,2 % im Jahr 2013 auf 2,7 % im Jahr 2014 sinken und sich dann weiter auf 2,1 % im Jahr 2016 verringern. Das projizierte niedrigere Defizit im Jahr 2014 spiegelt Konsolidierungsanstrengungen in einer Reihe von Ländern des Eurogebiets und die Verringerung von Staatshilfen für den Finanzsektor wider. In den Jahren 2015 und 2016 dürfte der projizierte allmähliche Rückgang des Haushaltsdefizits hauptsächlich durch einen positiven Beitrag der zyklischen Komponente – vor dem Hintergrund des Rückgangs von Überschusskapazitäten – und, in geringerem Maße, durch eine stetige Verbesserung der strukturellen Komponente bedingt sein, da deren Tempo im Vergleich zu vorangegangenen Jahren geringer sein dürfte. Der strukturelle Finanzierungssaldo, d. h. der konjunkturbereinigte Saldo ohne Anrechnung einmaliger und sonstiger befristeter Maßnahmen, dürfte sich somit im laufenden Jahr merklich und im verbleibenden Projektionszeitraum weniger stark verbessern. Die öffentliche Schuldenquote im Euroraum würde den Projektionen zufolge 2014 einen Höchstwert von 93,5 % erreichen und dann bis 2016 auf 92,2 % sinken.

## SENSITIVITÄTSANALYSE

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 der Sensitivität der Projektionen in Bezug auf divergierende Entwicklungen der zugrunde liegende Annahmen Aussagen über die Risiken, mit denen die Projektionen behaftet sind, gewinnen. Der vorliegende Kasten enthält Überlegungen zu den Unwägbarkeiten dreier zugrunde liegender Annahmen und zur Sensitivität der Projektionen in Bezug auf diese Annahmen.<sup>1</sup>

### 1) DIVERGIERENDE ENTWICKLUNG DES ÖLPREISES

Die den gegenwärtigen von Experten der EZB erstellten Projektionen zugrunde liegenden Annahmen zu den Ölpreisen stützen sich auf die Markterwartungen, gemessen an den Preisen für Öfterminkontrakte in den zwei Wochen vor Redaktionsschluss. Diese implizieren derzeit über den Projektionszeitraum hinweg anhaltend nachgebende Ölpreise. Dieses Profil birgt jedoch einige Unsicherheiten sowohl in Bezug auf die Nachfrage- als auch hinsichtlich der Angebotsentwicklung.

Auf der Nachfrageseite könnte sich die Wachstumsabschwächung in aufstrebenden Volkswirtschaften negativ auf die globalen Rohstoffpreise auswirken. Andererseits könnte es zu höheren Ölpreisen kommen, wenn – weltweit und vor allem in den Vereinigten Staaten – eine stärkere Erholung einsetzt. Was die Angebotsseite anbelangt, so werden gleichzeitig die Folgen des Anstiegs der Schieferölförderung während des Projektionszeitraums aus zwei Gründen als begrenzt eingeschätzt: Erstens scheinen die Schieferöleffekte bereits weitgehend eingepreist zu sein, und zweitens dürften selbst beträchtliche Änderungen des Produktionsumfangs in den USA nur geringe Auswirkungen auf die Weltmarktpreise haben, da Saudi-Arabien seine Ölproduktion im Gegenzug möglicherweise drosseln wird. Zugleich könnte mit unerwarteten geopolitischen Ereignissen von der Angebotsseite ein Aufwärtsdruck auf die Ölpreise einhergehen.

Insgesamt erscheint im Kontext einer globalen Erholung ein höherer Ölpreis plausibel als im Basisszenario angenommen. Daher wird in der Sensitivitätsanalyse eine Aufwärtskorrektur für die Preisentwicklung bei Öfterminkontrakten auf der Grundlage der Auslastung der Produktionskapazitäten in den USA in Betracht gezogen.<sup>2</sup> Für die divergierende Entwicklung werden Ölpreise angenommen, die 2 %, 8 % bzw. 14 % über den jeweiligen Terminkontraktpreisen in den Jahren 2014, 2015 und 2016 liegen. Gemäß den von EZB-Experten entwickelten makroökonomischen Modellen würde der höhere Ölpreis dazu führen, dass die am HVPI gemessene Teuerungsrate in den Jahren 2015 und 2016 0,2 Prozentpunkte über der Basisprojektion liegt. Gleichzeitig würden höhere Ölpreise auch das Wachstum des realen BIP dämpfen, das 2016 um 0,1 Prozentpunkte niedriger ausfallen würde.

### 2) NIEDRIGERER WECHSELKURS DES EURO

Der nominale effektive Wechselkurs des Euro gegenüber den Währungen der 20 wichtigsten Handelspartner des Euro-Währungsgebiets ist in den vergangenen Monaten gestiegen und liegt derzeit 3 % über seinem seit 1999 erzielten langfristigen historischen Durchschnitt. Marktteilnehmern zufolge beruht dieser Anstieg großenteils auf dem anhaltenden Rückzug der weltweiten Anleger aus Schwellenländern (wobei Teile des abgezogenen Kapitals in den Euroraum fließen), auf Kurskorrekturen der Währungen großer rohstoffexportierender Länder sowie auf der anhaltenden Schwäche des japanischen Yen.

In der Basisprojektion wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionszeitraum hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 12. Februar 2014 vorherrschte. Zur Illustration wird vor diesem Hintergrund eine stilisierte divergierende Wechselkursentwicklung unterstellt, wobei angenommen wird, dass der Euro ab dem zweiten Quartal 2014 in nominaler effektiver Rechnung um

3 % abwertet. Diese Abwertung dürfte während des Projektionszeitraums eine jährliche Steigerung des realen BIP-Wachstums und der HVPI-Inflation von 0,1 bis 0,2 Prozentpunkte zur Folge haben.

### 3) ZUSÄTZLICHE HAUSHALTSKONSOLIDIERUNG

Wie in Kasten 1 dargelegt, umfassen die finanzpolitischen Annahmen alle Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden. In der Basisprojektion werden für die meisten Länder Maßnahmen unterstellt, die den Konsolidierungsvorgaben der präventiven und der korrekativen Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vollständig genügen. Das Bekenntnis zur Erfüllung dieser Vorgaben spiegelt sich zwar weitgehend in den Haushaltszielen wider, die die Regierungen in ihren Haushaltsgesetzen bzw. -planungen für 2014, in Dokumenten zu EU/IWF-Programmen und zu einem gewissen Grad in den (im April 2014 zu aktualisierenden) Stabilitätsprogrammen 2013 dargelegt haben; allerdings werden die Schritte, mit denen diese Ziele erreicht werden sollen, oft gar nicht genannt oder nicht hinreichend spezifiziert. Aus diesem Grund bleiben sie in der Basisprojektion unberücksichtigt, was insbesondere für den Zeitraum 2015-2016 gilt, der in der aktuellen Budgetplanung der meisten Länder noch nicht enthalten ist. Es ist daher nicht nur erforderlich, sondern auch wahrscheinlich, dass die meisten Regierungen bis 2016 zusätzliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung verabschieden werden, die im Basisszenario nicht enthalten sind.

#### Annahmen für die haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse

Ausgangspunkt der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse ist die Differenz zwischen den Haushaltszielen der Regierungen und den Budgetprojektionen im Basisszenario. Zur Abschätzung der wahrscheinlichen zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen werden länderspezifische Bedingungen und Informationen zu Umfang und Zusammensetzung herangezogen. Die länderspezifischen Informationen sollen dabei insbesondere die Unsicherheiten, mit denen Haushaltsziele behaftet sind, sowie die Wahrscheinlichkeit zusätzlicher Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung und die damit verbundenen makroökonomischen Rückkopplungseffekte erfassen.

Auf Grundlage dieses Ansatzes wird die zusätzliche Konsolidierung im Euroraum für das Jahr 2014 mit rund 0,1 % des BIP beziffert. Weitere zusätzliche Maßnahmen gelten hingegen als wahrscheinlich für das Jahr 2015 (etwa 0,6 % des BIP) und etwas weniger für 2016 (circa 0,3 % des BIP), wodurch sich bis Ende 2016 eine kumulierte zusätzliche Konsolidierung in Höhe von 1,0 % des BIP ergibt. Im Hinblick auf die Zusammensetzung der haushaltspolitischen Maßnahmen wird im Rahmen der Sensitivitätsanalyse versucht, länder- und zeitraumspezifische Profile der wahrscheinlichsten zusätzlichen Konsolidierungsschritte einzuarbeiten. Die gegenwärtige Sensitivitätsanalyse ergibt, dass sich die Haushaltskonsolidierung im Euroraum in aggregierter Betrachtung stärker auf der Ausgabenseite des Haushalts vollziehen wird; es wird jedoch auch von Erhöhungen der indirekten und direkten Steuern und Sozialversicherungsbeiträge ausgegangen.

#### Gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Haushaltskonsolidierung

Die Simulationsergebnisse in Bezug auf die Auswirkungen, die sich aus der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse für das reale BIP-Wachstum und die HVPI-Inflation im Eurogebiet auf Basis des neuen Euroraum-Modells der EZB<sup>3</sup> ergeben, sind in der folgenden Tabelle zusammengefasst.

### Geschätzte gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen auf BIP-Wachstum und HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

(in % des BIP)	2014	2015	2016
Haushaltsziele der Regierungen <sup>1)</sup>	-2,4	-1,6	-0,8
Haushaltspolitische Basisprojektionen	-2,7	-2,5	-2,1
Zusätzliche Haushaltskonsolidierung (kumuliert) <sup>2)</sup>	0,1	0,7	1,0
Effekt zusätzlicher Haushaltskonsolidierung (in Prozentpunkten) <sup>3)</sup>			
Reales BIP-Wachstum	-0,1	-0,4	-0,1
HVPI-Inflation	0,0	0,1	0,1

1) Nominale Ziele gemäß aktuellem EU/IWF-Programm der jeweiligen Länder; jüngste Empfehlungen zum Defizitverfahren für Länder, gegen die ein Verfahren bei einem übermäßigen Defizit eröffnet wurde; Haushaltsgesetze und Haushaltsplanungen 2014 sowie aktualisierte Stabilitätsprogramme 2013 für Länder, die sich nicht in einem Defizitverfahren befinden.

2) Sensitivitätsanalyse auf Grundlage von Bewertungen der Experten des Eurosystems.

3) Abweichungen vom Basisszenario in Prozentpunkten für das Wachstum des realen BIP und die HVPI-Inflation (in beiden Fällen auf Jahresbasis). Die gesamtwirtschaftlichen Folgen werden anhand des neuen Euroraum-Modells simuliert.

Die makroökonomischen Folgen einer zusätzlichen Haushaltskonsolidierung sind im Jahr 2014 begrenzt, machen 2015 schätzungsweise -0,4 Prozentpunkte aus und sind 2016 erneut begrenzt. Die Auswirkungen auf die HVPI-Inflation werden auf etwa 0,1 Prozentpunkte geschätzt.

Die jetzige Analyse deutet also im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP auf einige Abwärtsrisiken für die Basisprojektion hin, vor allem im Jahr 2015, da noch nicht alle beabsichtigten Konsolidierungsmaßnahmen im Basisszenario berücksichtigt sind. Gleichzeitig bestehen Aufwärtsrisiken hinsichtlich der projizierten Teuerungsraten, da die zusätzliche Konsolidierung zum Teil über Erhöhungen indirekter Steuern erfolgen dürfte.

Es ist zu betonen, dass die vorliegende haushaltspolitische Sensitivitätsanalyse sich nur auf die potenziellen kurzfristigen Effekte wahrscheinlicher zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen konzentriert. Während selbst gut konzipierte Konsolidierungsschritte auf kurze Sicht oft negative Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP haben, gibt es zugleich positive konjunkturelle Langzeiteffekte, die im Zeitraum der gegenwärtigen Analyse nicht erkennbar sind.<sup>4</sup> Abschließend ist festzuhalten, dass die Ergebnisse dieser Analyse die Notwendigkeit zusätzlicher Konsolidierungsbemühungen im Projektionszeitraum keinesfalls infrage stellen. Letztere sind definitiv notwendig, um die öffentlichen Finanzen im Euroraum wieder auf eine solide Basis zu stellen. Ohne weitere Konsolidierungsmaßnahmen besteht das Risiko, dass die Renditen von Staatsanleihen negativ beeinflusst werden. Außerdem könnten Versäumnisse in diesem Bereich zu Vertrauensverlusten führen, die wiederum die wirtschaftliche Erholung behindern würden.

1 Bei allen Simulationen wurde unterstellt, dass sich weder die Haushaltspolitik noch andere Faktoren ändern, die die technischen Annahmen und das internationale Umfeld des Euroraums betreffen.

2 Eine ausführliche Beschreibung des Modells, das zur Herleitung dieser Aufwärtskorrektur genutzt wurde, findet sich in: P. Pagano und M. Pisani, Risk-adjusted forecasts of oil prices, *The B.E. Journal of Macroeconomics*, Bd. 9, 1. Ausgabe, Art. 24, 2009.

3 Eine Beschreibung des neuen Euroraum-Modells findet sich in: K. Christoffel, G. Coenen und A. Warne, The New Area-Wide Model of the euro area: A micro-founded open-economy model for forecasting and policy analysis, *Working Paper Series* der EZB, Nr. 944, Oktober 2008.

4 Eine genauere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Effekte haushaltspolitischer Konsolidierung findet sich in: EZB, Die Bedeutung fiskalischer Multiplikatoren in der aktuellen Konsolidierungsdebatte, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2012.

### Kasten 3

#### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese 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 zu fiskalischen, finanziellen und außenwirtschaftlichen Variablen (einschließlich der Preise für Öl und sonstige Rohstoffe). Schließlich verwenden die verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung (siehe Tabelle).

Die in den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen enthaltenen Annahmen zum Wachstum des realen BIP im Euroraum in den Jahren 2014 und 2015 entsprechen in etwa den von EZB-Experten projizierten Werten. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2016 liegen im Bereich der Projektionen der EZB-Experten. Was die Preissteigerungsrate anbelangt, so deuten die Prognosen der meisten anderen Institutionen für 2014 und 2015 auf eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation hin, die nahe an der von EZB-Experten angegebenen Spanne liegt. 2016 dürfte die HVPI-Inflation den sonstigen verfügbaren Projektionen zufolge im Durchschnitt zwischen 1,5 % und 1,8 % und somit innerhalb der Bandbreite der von EZB-Experten erstellten Projektionen liegen.

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

(Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	März 2014	1,2	1,5	1,8	1,0	1,3	1,5
		[0,8 – 1,6]	[0,4 – 2,6]	[0,7-2,9]	[0,7-1,3]	[0,6 – 2,0]	[0,7 – 2,3]
Europäische Kommission	Februar 2014	1,2	1,8	-	1,0	1,3	-
OECD	November 2013	1,0	1,6	-	1,2	1,2	-
Euro Zone Barometer	Februar 2014	1,1	1,5	1,5	1,0	1,3	1,8
Consensus Economics Forecasts	Februar 2014	1,0	1,4	1,5	1,0	1,4	1,8
Survey of Professional Forecasters	Februar 2014	1,0	1,5	1,7	1,1	1,4	1,7
IWF	Januar 2014	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4	1,5

Quellen: Winterprognose 2014 der Europäischen Kommission; World Economic Outlook des IWF, Aktualisierung vom Januar 2014 für das BIP; World Economic Outlook des IWF vom Oktober 2013; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2013; Prognosen von Consensus Economics; MJEconomics; Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahresänderungsraten, während die Europäische Kommission und der IWF Zwölfmonatsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt sind. Andere Prognosen enthalten keine Angaben dazu, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

© Europäische Zentralbank, 2014

Anschrift: Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main

Postanschrift: Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 1344 0

Fax: +49 69 1344 6000

Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Alle Rechte vorbehalten.

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