



# Dezember 2016

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

*Die wirtschaftliche Erholung im Euro-Währungsgebiet dürfte sich fortsetzen, was weitgehend mit den Projektionen vom September 2016 im Einklang steht. Dazu dürften im Projektionszeitraum die erwartete weltweite Konjunkturbelebung und die robuste Binnennachfrage beitragen, die von dem äußerst akkommodierenden geldpolitischen Kurs, den erzielten Fortschritten beim sektorübergreifenden Schuldenabbau und der anhaltenden Erholung am Arbeitsmarkt gestützt werden. Die jährliche Wachstumsrate des realen BIP dürfte 2016 und 2017 bei 1,7 % sowie 2018 und 2019 bei 1,6 % liegen.*

*Die HVPI-Inflation wird voraussichtlich kräftig anziehen, was auf kurze Sicht vor allem auf die Ölpreiswende zurückzuführen ist. So dürfte der Wert von 0,2 % im Jahr 2016 auf 1,3 % im Jahr 2017, 1,5 % im Jahr 2018 und 1,7 % im Jahr 2019 ansteigen. Zudem dürften der schrittweise Abbau von Überkapazitäten am Arbeitsmarkt sowie der Anstieg der Löhne und der Lohnstückkosten der HVPI-Inflation im Projektionszeitraum Vorschub leisten.*

### 1 Realwirtschaft

**Gestützt durch die Binnennachfrage stieg das reale BIP im dritten Quartal 2016 um 0,3 %.** Die für das dritte Quartal verfügbaren Informationen deuten darauf hin, dass private Konsumausgaben und Anlageinvestitionen einen positiven Beitrag zur Wirtschaftskraft leisteten. Der Außenbeitrag fiel hingegen negativ aus, da das Exportwachstum hinter dem Importwachstum zurückblieb. Die Bedingungen am Arbeitsmarkt haben sich in den letzten Monaten weiter verbessert: Sowohl beim Beschäftigungswachstum als auch beim Rückgang der Arbeitslosenquoten wurden die Erwartungen übertroffen. Das Vertrauen hat sektor- und länderübergreifend weiterhin zugenommen, was auf nahe Sicht für ein robustes Wachstum spricht.

<sup>1</sup> Die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen fließen in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Informationen zu den verwendeten Verfahren und Techniken finden sich in der EZB-Publikation *A guide to the Eurosystem/ECB staff macroeconomic projection exercises* vom Juli 2016, die auf der Website der EZB abrufbar ist. Redaktionsschluss für technische Annahmen, beispielsweise zu den Ölpreisen und Wechselkursen, war der 17. November 2016 (siehe Kasten 2). Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen sonstigen Daten war der 24. November 2016. Die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Projektionen beziehen sich auf den Zeitraum von 2016 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.

**Im Projektionszeitraum dürfte das reale BIP-Wachstum 2016 und 2017 bei 1,7 % sowie 2018 und 2019 bei 1,6 % liegen.** Tragende Säule des realen BIP-Wachstums dürfte nach wie vor die robuste Binnennachfrage sein, unterstützend wirkt zudem die sehr akkommodierende Geldpolitik der EZB. Da sich die Weltwirtschaft den Projektionen zufolge allmählich erholen wird, dürfte der Export sukzessive an Fahrt aufnehmen und dadurch der Außenbeitrag im Projektionszeitraum schrittweise steigen.

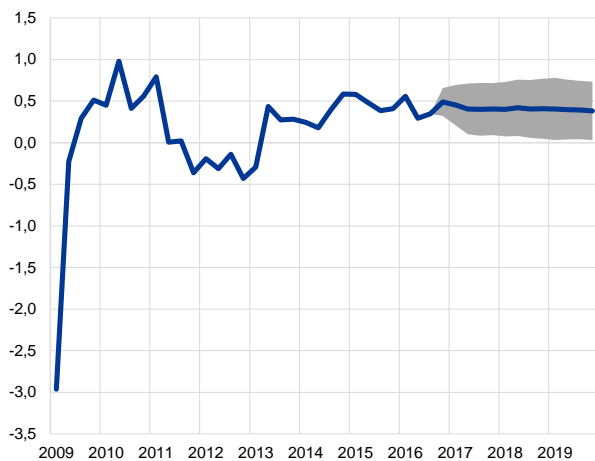
## Abbildung 1

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

(Quartalswerte)

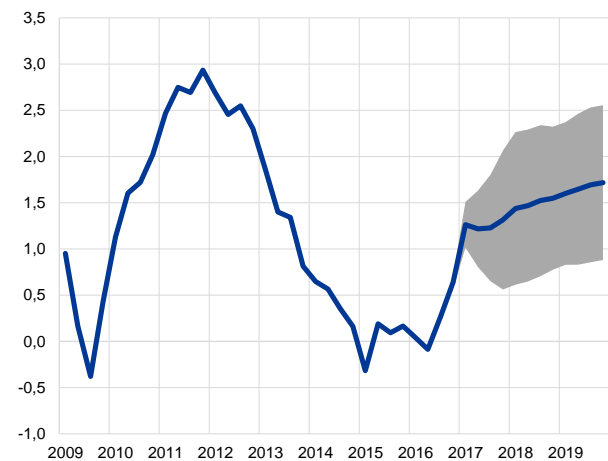
#### Reales BIP des Euro-Währungsgebiets<sup>2)</sup>

(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*<sup>\*</sup> vom Dezember 2009 dargelegt, die auf der Website der EZB abrufbar ist.  
2) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

**Die privaten Konsumausgaben dürften ihre Dynamik über den Projektionszeitraum weitgehend beibehalten.** Das Verbrauchervertrauen hat in den vergangenen Monaten erneut zugenommen. Grund hierfür waren Erwartungen einer besseren allgemeinen Wirtschaftsentwicklung und einer günstigeren persönlichen Finanzlage.

**Mittelfristig ist der Ausblick für das Wachstum des nominal verfügbaren Einkommens weiterhin positiv.** Der Beitrag der Bruttolöhne und -gehälter dürfte über den Projektionszeitraum steigen, da das geringere Beschäftigungswachstum durch stärker steigende Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer mehr als ausgeglichen wird. Sonstige private Einkünfte dürften – weitgehend im Einklang mit der Gewinnentwicklung – steigen, während der Beitrag der Nettotransferleistungen leicht negativ ausfallen dürfte. Gleichzeitig dürfte das Wachstum des real verfügbaren Einkommens aufgrund der zunehmenden Verbraucherpreisinflation 2017 nachlassen und sein Tempo anschließend beibehalten.

**Bessere Kreditvergabebedingungen der Banken, die durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB gestützt werden, sollten dem Wachstum des privaten**

**Konsums zugutekommen.** 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 Nettoschuldner üblicherweise eine höhere marginale Konsumneigung haben, sollten die aggregierten privaten Konsumausgaben zusätzlich begünstigt werden. Fortschritte beim Schuldenabbau und die prognostizierte Zunahme des Nettovermögens der privaten Haushalte – in der sich der weitere Anstieg der Wohnimmobilienpreise widerspiegelt – dürften den Konsum ebenfalls beflügeln. Insgesamt dürfte das jährliche Wachstum der privaten Konsumausgaben leicht an Fahrt verlieren und von 1,7 % im Jahr 2016 auf 1,5% in den Jahren 2017 und 2018 und auf 1,4 % im Jahr 2019 zurückgehen.

**Die Sparquote dürfte bis Mitte 2017 sinken und danach unverändert bleiben.** Schätzungen zufolge ist die Sparquote seit Mitte 2015 angestiegen, was hauptsächlich darauf zurückzuführen sein dürfte, dass private Haushalte einen Teil der ölpreisbedingten Mehreinkünfte nicht ausgegeben haben. Hierbei dürfte es sich um einen vorübergehenden Effekt handeln, der im Laufe des Jahres 2017 abflauen und einen Rückgang der Sparquote zur Folge haben wird. Für den restlichen Projektionszeitraum ist von einer stabilen Sparquote auszugehen: Während die sinkende Arbeitslosigkeit, die besseren Kreditbedingungen und das niedrige Zinsniveau sich in einigen Ländern eher dämpfend auf die Sparquote auswirken, dürften der weiterhin notwendige Schuldenabbau und die prozyklische Konsumglättung sie eher in die Höhe treiben.

## Kasten 1

Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse und Rohstoffpreise

---

**Gegenüber den Projektionen vom September beziehen sich die Änderungen der technischen Annahmen auf höhere Zinssätze, höhere Ölpreise in US-Dollar sowie eine leichte Abwertung des effektiven Euro-Wechselkurses.** Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss war der 17. November 2016. Die Kurzfristzinsen beziehen sich auf den Dreimonats-EURIBOR, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein durchschnittliches Zinsniveau von -0,3% für 2016 und 2017, von -0,2% für 2018 und von 0,0% für 2019. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 0,8% im laufenden, 1,2% im nächsten Jahr, 1,5 % im Jahr 2018 und 1,7 % im Jahr 2019.<sup>2</sup> Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchwirkens von Marktzensänderungen auf die Kreditzinsen dürften die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum 2017 leicht steigen und 2018 sowie 2019 weiter anziehen. Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten nach

<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 fortgeschrieben anhand eines Zukunftsprofils, 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.

dem Durchschnitt der zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss am 17. November abgeleiteten Entwicklung angenommen, dass der Preis für Rohöl der Sorte Brent von 52,4 USD im Jahr 2015 auf 43,1 USD im Jahr 2016 sinkt. 2017 dürfte er auf 49,3 USD, 2018 auf 52,6 USD und 2019 auf 54,6 USD ansteigen (jeweils pro Barrel). Im Zeitraum 2017 bis 2018 liegt der prognostizierte Preis damit durchschnittlich rund 2 USD über den Projektionen vom September. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2016 leicht zurückgehen und ab 2017 wieder anziehen.<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 17. November vorherrschte. Dies impliziert einen durchschnittlichen USD/EUR-Wechselkurs von 1,11 im Jahr 2016 und 1,09 im Zeitraum 2017 bis 2019 gegenüber 1,11 in den Projektionen vom September. Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Handelspartnern) 2016 um 0,2 % und 2017 sowie 2018 um 0,4 % höher ausfallen, als in der Projektion vom September angenommen.

#### Technische Annahmen

	Dezember 2016				September 2016		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,4	-0,4
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	0,8	1,2	1,5	1,7	0,7	0,6	0,8
Ölpreis (in USD/Barrel)	43,1	49,3	52,6	54,6	42,8	47,4	50,6
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-4,0	6,6	3,8	4,5	-3,0	5,3	4,2
USD/EUR-Wechselkurs	1,11	1,09	1,09	1,09	1,11	1,11	1,11
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-38) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	3,8	0,1	0,0	0,0	3,6	-0,1	0,0

**Wohnungsbauinvestitionen im Euroraum dürften weiter zunehmen.** Angesichts des prognostizierten schnelleren Wachstums des nominal verfügbaren Einkommens, der sehr niedrigen Hypothekenzinsen und begrenzter Anlagealternativen dürften sich die Wohnungsbauinvestitionen nachhaltig erholen. Für diesen positiven Ausblick sprechen auch die steigende Anzahl der Baugenehmigungen und die zunehmende Nachfrage nach Wohnungsbaukrediten vor dem Hintergrund besserer Kreditvergabebedingungen der Banken, die vor allem über niedrigere Margen für durchschnittliche Kredite zustande kommen. Darüber hinaus scheinen die Anpassungsprozesse auf den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder abgeschlossen zu sein, so dass die Preise dort wieder ansteigen. Die hohe Arbeitslosigkeit und starke Verschuldung der privaten Haushalte in einigen Ländern haben jedoch einen dämpfenden Effekt, der nur allmählich nachlassen dürfte. In anderen Ländern haben die Wohnungsbauinvestitionen im Verhältnis zum verfügbaren Einkommen bereits einen hohen Stand erreicht, was neben einer ungünstigen demografischen Entwicklung dazu beiträgt, das Wachstum der Wohnbauinvestitionen zu bremsen.

<sup>3</sup> Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen, nicht zum Energiesektor gehörenden Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum Schlussquartal 2017 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

### **Bei den Unternehmensinvestitionen wird mit einem stetigen Wachstum**

**gerechnet.** Die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen wird den Erwartungen zufolge durch folgende Faktoren gestützt: Das Unternehmerv Vertrauen nimmt angesichts positiver Produktionserwartungen, zunehmender Auftragseingänge und einer Trendwende bei den Verkaufspreiserwartungen weiter zu; die Kapazitätsauslastung liegt bereits auf dem höchsten Stand seit Mitte 2008; die Finanzierungsbedingungen werden durch die geldpolitischen Sondermaßnahmen der EZB gestützt und sind nach wie vor günstig; die Inlandsnachfrage dürfte robust bleiben und die Auslandsnachfrage zunehmen; nach Jahren verhaltener Investitionstätigkeit besteht die Notwendigkeit zur Modernisierung des Kapitalstocks, und Gewinnzuschläge dürften vor dem Hintergrund eines bereits liquiditätsstarken Sektors nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften steigen. Darüber hinaus ist die Verschuldungsquote (Verhältnis der Schulden zum Gesamtvermögen) im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften aufgrund der kräftigen Erholung der Aktienkurse in den vergangenen Jahren und des moderaten Wachstums der Fremdfinanzierung fast auf ihren historischen Tiefstand gesunken. Allerdings wird die Erholung der Unternehmensinvestitionen noch durch starre Gütermärkte und Erwartungen eines niedrigeren Potenzialwachstums als in der Vergangenheit gebremst werden.

### **Die Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums dürften im**

**Projektionszeitraum parallel zur Auslandsnachfrage stärker zunehmen.** Die Auslandsnachfrage wird den Projektionen zufolge ab Ende 2016 an Dynamik gewinnen, da die Importnachfrage sowohl in den fortgeschrittenen als auch in den aufstrebenden Volkswirtschaften (einschließlich Russland und Brasilien) zunimmt. Ein gedämpftes Importwachstum im Vereinigten Königreich dürfte einen stärkeren Anstieg der Auslandsnachfrage nach Produkten des Euroraums jedoch verhindern. Insgesamt liegen die projizierten Wachstumsraten für die Auslandsnachfrage weiterhin deutlich unter den vor der Krise verzeichneten Werten.<sup>4</sup> Parallel zum Wachstum der Auslandsnachfrage dürften die Ausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets ab dem vierten Quartal 2016 stärker anziehen. Entsprechend ihrer historischen Elastizität in Relation zur Gesamtnachfrage werden die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euro-Währungsgebiets vermutlich schneller steigen als die Ausfuhren in diese Länder. Entsprechend dürfte der Außenbeitrag zum Wachstum des realen BIP im Projektionszeitraum positiver ausfallen. Es wird mit einem gleichbleibenden Leistungsbilanzüberschuss von 3,1% des BIP gerechnet.

## **Kasten 2**

### **Das außenwirtschaftliche Umfeld**

---

#### **Die globale Konjunktur dürfte über den Projektionszeitraum hinweg an Schwung gewinnen.**

Die seit den letzten Projektionen veröffentlichten Daten scheinen diese Einschätzung für die zweite Jahreshälfte zu bestätigen und deuten auf ein relativ stabiles Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie eine leichte Zunahme in den aufstrebenden Volkswirtschaften hin. Mit Blick

<sup>4</sup> Siehe IRC Trade Task Force, Understanding the weakness in global trade – What is the new normal?, Occasional Paper Series der EZB, Nr. 178, September 2016.

auf die Zukunft dürfte die weltweite Konjunktur weiter an Fahrt aufnehmen, ohne jedoch die Wachstumsraten von vor der Krise zu erreichen. Sowohl bei den fortgeschrittenen als auch bei den aufstrebenden Volkswirtschaften ergibt sich ein gemischtes Bild. Die anhaltend akkommodierende Geldpolitik und die Aufhellung an den Arbeitsmärkten dürften der Wirtschaftstätigkeit in den Vereinigten Staaten zugutekommen, während das Wachstumstempo in Japan weiterhin moderat ausfallen dürfte und das Wirtschaftswachstum im Vereinigten Königreich auf mittlere Sicht mit vielen Fragezeichen behaftet ist. Darüber hinaus dürfte die anhaltende Wachstumsverlangsamung in China die wirtschaftlichen Aussichten für andere aufstrebende Volkswirtschaften trüben. Gleichzeitig wird aber die Tatsache, dass einige der größeren rohstoffexportierenden Länder allmählich den Weg aus der tiefen Rezession finden, das Weltwirtschaftswachstum künftig weiter unterstützen.

**Nachdem sich der Welthandel in der ersten Jahreshälfte nur schwach entwickelt hat, dürfte es in der zweiten Jahreshälfte zu einer Belebung kommen.** Unter Ausklammerung des Euro-Währungsgebiets wurden die weltweiten Einfuhren im ersten Halbjahr 2016 leicht nach oben korrigiert, und von den verfügbaren Indikatoren gehen positive Signale für die kurzfristigen Aussichten aus. Auf mittlere Sicht dürfte die Erholung der Weltwirtschaft den Welthandel beleben. Die Auslandsnachfrage nach Produkten des Euroraums dürfte im laufenden Jahr um 1,5 % und 2017 um 2,4 % zunehmen. 2018 und 2019 wird sie den Erwartungen zufolge um 3,4 % bzw. 3,6 % steigen.

#### Das außenwirtschaftliche Umfeld

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

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

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

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

Verglichen mit den Projektionen vom September 2016 hat sich der Ausblick für die weltwirtschaftliche Erholung und die Auslandsnachfrage kaum verändert.

**Die negative Produktionslücke dürfte vor dem Hintergrund eines nur moderaten Potenzialwachstums bis zum Ende des Projektionszeitraums geschlossen sein.** Das Produktionspotenzial wird über den Projektionszeitraum hinweg voraussichtlich mäßig wachsen und deutlich unter seinem Vorkrisenniveau von rund 1,7 % bleiben. Dieses moderate Wachstumstempo spiegelt nach einem längeren Zeitraum sehr geringer Investitionstätigkeit in erster Linie einen recht geringen Beitrag des Produktionsfaktors Kapital wider. Der Beitrag des Produktionsfaktors Arbeit dürfte angesichts einer wachsenden Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und einer aufgrund von Strukturreformen zunehmenden Erwerbsbeteiligung leicht steigen. Dennoch wird dieser Beitrag aufgrund der Bevölkerungsalterung etwas unter dem vor der Krise verzeichneten Durchschnitt bleiben. Das tatsächliche Wirtschaftswachstum wird den Erwartungen zufolge

deutlich über dem moderaten Potenzialwachstum liegen. Dadurch dürfte sich die negative Produktionslücke stetig verringern und bis zum Ende des Projektionszeitraums schließen.

**Die Bedingungen an den Arbeitsmärkten des Eurogebiets dürften sich im Projektionszeitraum weiter verbessern.** Für die Beschäftigung wird über den Projektionszeitraum hinweg ein weiterer Anstieg erwartet, der allerdings weniger stark ausfallen dürfte als in den letzten Quartalen. Auf kurze Sicht ist dies im Wesentlichen als Normalisierung zu deuten, da einige unterstützende temporäre Faktoren wegfallen; über den weiteren Projektionszeitraum hinweg spiegelt sich darin jedoch vor allem die Annahme wider, dass sich der Mangel an qualifizierten Arbeitskräften in Teilen des Euroraums stärker bemerkbar machen wird. Diese Beschäftigungsentwicklung impliziert ein beschleunigtes Wachstum der Arbeitsproduktivität von 0,3 % im Jahr 2016 auf 0,9 % im Jahr 2019, worin sich das prozyklische Verlaufsmuster mit einer zunehmenden Auslastung der Faktoren Kapital und Arbeit, einem Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden pro Erwerbstätigen und einige Fortschritte bei der Gesamtfaktorproduktivität widerspiegeln. Die Arbeitslosenquote wird den Erwartungen zufolge weiter zurückgehen, wenn auch langsamer als zuletzt, da das Beschäftigungswachstum stärker an Fahrt verliert als das Wachstum der Erwerbsbevölkerung.

**Im Vergleich zu den Projektionen vom September 2016 wurden die kurzfristigen Aussichten für das reale BIP-Wachstum leicht nach oben korrigiert. Für die Zeit danach bleiben sie im Wesentlichen unverändert.** Zurückzuführen ist die Verbesserung der kurzfristigen Aussichten auf die günstigere Entwicklung von Kurzfristindikatoren und die positiven Überraschungen am Arbeits- und Wohnimmobilienmarkt in jüngster Vergangenheit.

## 2 Preise und Kosten

**Die am HVPI gemessene Inflation wird den Projektionen zufolge 2017 kräftig anziehen (von 0,2 % im Jahr 2016 auf 1,3 %) und 2018 sowie 2019 leichte Zuwächse verzeichnen (auf 1,5 % bzw. 1,7%).** Der für den Zeitraum von 2016 bis 2017 erwartete Anstieg der HVPI-Inflation dürfte zu rund 80 % auf die Energiepreise zurückzuführen sein. Das Nachlassen des stark dämpfenden Effekts vergangener Ölpreisrückgänge, der die Gesamtinflation in den Jahren 2015 und 2016 bremste, dürfte der Gesamtinflation 2017 erheblichen Auftrieb verleihen, vor allem zum Jahresbeginn. Anschließend impliziert die Abflachung der Öl-Terminkontraktkurve für den restlichen Jahresverlauf eine leicht rückläufige Teuerungsrate der Energie-Komponente des HVPI und danach eine weitgehend unveränderte Entwicklung.

**Die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte im Projektionszeitraum aufgrund eines zunehmenden binnenwirtschaftlichen Kostendrucks allmählich steigen.** Die anhaltende Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt, die sich in einem kontinuierlichen Beschäftigungswachstum niederschlägt, wird voraussichtlich dazu führen, dass die Überkapazitäten am Arbeitsmarkt abgebaut werden. Dies dürfte bis Ende 2019 zu einem merklichen

Anstieg der Löhne und Lohnstückkosten beitragen. Durch die Schließung der Produktionslücke dürften auch die Gewinnmargen steigen, wenn auch in einem weitgehend konstanten Tempo oder langsamer als in letzter Zeit. Zudem sollten das Nachlassen des dämpfenden Effekts vergangener Ölpreisrückgänge und das erwartete Anziehen der Ölpreise über indirekte Effekte zum Anstieg der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel beitragen. Getrübt werden die Aussichten dagegen durch das Abflauen der aufwärtsgerichteten Effekte der vergangenen Euro-Abwertung und die abwärtsgerichteten Effekte der anschließenden Euro-Aufwertung. Insgesamt wird erwartet, dass die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel 2016 im Durchschnitt 0,9 % betragen und über den Projektionszeitraum hinweg allmählich steigen wird (auf 1,7 % im Jahr 2019). Sie dürfte die wichtigste Triebfeder für den Anstieg der HVPI-Inflation ab Mitte 2017 sein.

**Die erwartete Trendumkehr bei den Importpreisen ist ein Hauptfaktor für den auf kurze Sicht prognostizierten Inflationsanstieg.** Nach einer ungewöhnlich langen Phase sukzessiver Importpreisrückgänge wird erwartet, dass sich die jährliche Wachstumsrate der Importpreise 2017 ins Positive umkehrt. Entscheidend für die prognostizierte Trendwende ist unter anderem die Annahme, dass die Rohstoff- und insbesondere die Ölpreise steigen werden. Kräftige aufwärtsgerichtete Basiseffekte spielen bei der Umkehr der jährlichen Wachstumsrate des Importdeflators in den Jahren 2016 und 2017 ebenfalls eine wichtige Rolle. Ein allmählich zunehmender globaler Inflationsdruck (unter Ausklammerung von Rohstoffen), der durch ein Schrumpfen der weltweiten Kapazitätsreserven gestützt wird, dürfte zum externen Preisdruck im Euroraum beitragen. Der globale Preisdruck wird den Prognosen zufolge trotz des erwarteten Anstiegs moderat bleiben, da er durch die nach wie vor hohen Kapazitätsreserven in fortgeschrittenen und aufstrebenden Volkswirtschaften sowie den daraus resultierenden starken Wettbewerb mit Niedriglohnländern gedämpft wird.

**Das Lohnwachstum dürfte im Projektionszeitraum deutlich zunehmen, da Überkapazitäten am Arbeitsmarkt abgebaut werden und andere Faktoren, die das Lohnwachstum bremsen, allmählich wegfallen.** Das Wachstum des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wird voraussichtlich von 1,2 % im Jahr 2016 auf 2,4 % im Jahr 2019 zunehmen. Hauptfaktoren für diesen deutlichen Anstieg sind die erwarteten Verbesserungen am Arbeitsmarkt und der prognostizierte Inflationsanstieg. Letzterer dürfte sich auf die Lohnentwicklung niederschlagen, da die Tarifverhandlungen in einigen Ländern des Euroraums ein wesentliches rückwärtsgewandtes Element beinhalten. Darüber hinaus dürften im Projektionszeitraum die Notwendigkeit der Lohnzurückhaltung zur Wiedererlangung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in einigen Ländern und die aufgestaute Lohnzurückhaltung allmählich wegfallen. Angesichts einer voranschreitenden und umfassenderen Konjunkturerholung ist es zudem möglich, dass die dämpfenden Effekte der strukturellen Arbeitsmarktreformen, die während der Krise in einigen Ländern des Eurogebiets durchgeführt wurden, das Lohnwachstum nicht mehr so stark belasten. Kompositionseffekte dürften nachlassen, da sich die Beschäftigungszuwächse stärker verteilen und nicht mehr so stark auf Sektoren mit geringer Produktivität und somit niedrigen Löhnen konzentriert sind wie in den vergangenen Jahren.



**Die Gewinnmargen dürften im Projektionszeitraum von der anhaltenden Konjunkturerholung begünstigt werden und weiter steigen, wenn auch wesentlich langsamer als 2015.** Im Jahr 2015 erhielten die Gewinnmargen Auftrieb vom starken Rückgang der Ölpreise, der offensichtlich nicht vollständig auf die Verbraucherpreise durchgewirkt hat, und von der verhaltenen Entwicklung bei den Lohnstückkosten. Wegen des nachlassenden Ölpreiseffekts und des stärkeren Lohnstückkostenwachstums im Jahr 2016 wird mit einer geringeren Ausweitung der Gewinnmargen gerechnet. Der weitgehend unveränderte und moderate Anstieg der Gewinnmargen über den restlichen Projektionszeitraum hinweg steht im Einklang mit der prognostizierten Konjunkturerholung und der leicht dämpfenden Wirkung steigender Lohnstückkosten.

**Im Vergleich zu den Projektionen vom September 2016 sind die Aussichten für die HVPI-Inflation weitgehend unverändert geblieben.** Zwar entwickelt sich die Kerninflation etwas schwächer als bei den letzten Projektionen, doch wird dies durch den stärkeren Anstieg der Energiepreise mehr als ausgeglichen.

### 3 Haushaltsaussichten

**Der finanzpolitische Kurs dürfte 2016 expansiv sein und von 2017 bis 2019 weitgehend neutral ausfallen.** Die Messgröße für den finanzpolitischen Kurs ist die Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos nach Abzug der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor. Ausschlaggebend für den expansiven finanzpolitischen Kurs im Jahr 2016 sind diskretionäre finanzpolitische Maßnahmen. Nicht diskretionäre Faktoren wie etwas geringere nichtsteuerliche Einnahmen spielen eine eher untergeordnete Rolle.

**Die öffentlichen Finanzierungsdefizite und Schuldenquoten werden den Projektionen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg zurückgehen.** Die Verschlechterung des konjunkturbereinigten Primärsaldos wird 2016 durch geringere Zinsausgaben und die Steigerung der Konjunkturkomponente mehr als ausgeglichen. Weiter sinkende Zinsausgaben und die Verbesserung der Konjunkturkomponente werden im Zeitraum von 2017 bis 2019 einen weiteren Rückgang des Haushaltsdefizits nach sich ziehen, während der konjunkturbereinigte Primärsaldo unverändert bleibt. Der allmähliche Abbau des öffentlichen Schuldenstands über den Projektionszeitraum hinweg wird vor dem Hintergrund der projizierten Konjunkturerholung und angenommener niedriger Zinssätze vor allem durch das günstige Zins-Wachstumsdifferenzial unterstützt. Auch der Primärüberschuss dürfte sich günstig auf die erwartete Entwicklung der Verschuldung auswirken.

**Im Vergleich zu den Projektionen vom September sind die Haushaltsaussichten in Bezug auf die Defizitquote weitgehend unverändert, während die Schuldenquote für 2017 und 2018 nach oben korrigiert wurde.** Die Aufwärtskorrektur der Verschuldung im Verhältnis zum BIP für 2017 und 2018 ist hauptsächlich auf einen geringeren Beitrag des Zins-Wachstumsdifferenzials zum

Schuldenabbau zurückzuführen. Dieser geringere Beitrag geht wiederum auf eine Abwärtsrevision des nominalen BIP des Euroraums zurück.

**Tabelle 1**

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Dezember 2016				September 2016		
	2016	2017	2018	2019	2016	2017	2018
Reales BIP <sup>1)</sup>	1,7	1,7	1,6	1,6	1,7	1,6	1,6
	[1,6-1,8] <sup>2)</sup>	[1,1-2,3] <sup>2)</sup>	[0,6-2,6] <sup>2)</sup>	[0,4-2,8] <sup>2)</sup>	[1,5-1,9] <sup>2)</sup>	[0,7-2,5] <sup>2)</sup>	[0,4-2,8] <sup>2)</sup>
Private Konsumausgaben	1,7	1,5	1,5	1,4	1,7	1,6	1,5
Konsumausgaben des Staates	2,0	1,3	1,1	1,1	1,7	0,9	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	3,0	3,1	3,1	2,7	3,1	3,3	3,3
Ausfuhren <sup>3)</sup>	2,7	3,7	3,9	4,0	2,6	3,7	4,1
Einfuhren <sup>3)</sup>	3,3	4,1	4,3	4,1	3,3	4,4	4,7
Beschäftigung	1,4	1,1	0,8	0,8	1,3	0,8	0,7
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	10,0	9,5	9,1	8,7	10,1	9,9	9,6
HVPI	0,2	1,3	1,5	1,7	0,2	1,2	1,6
	[0,2-0,2] <sup>2)</sup>	[0,8-1,8] <sup>2)</sup>	[0,7-2,3] <sup>2)</sup>	[0,9-2,5] <sup>2)</sup>	[0,1-0,3] <sup>2)</sup>	[0,6-1,8] <sup>2)</sup>	[0,8-2,4] <sup>2)</sup>
HVPI ohne Energie	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,2	1,5
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	0,9	1,1	1,4	1,7	0,9	1,3	1,5
HVPI ohne Nahrungsmittel, Energie und Änderungen indirekter Steuern <sup>4)</sup>	0,8	1,1	1,4	1,7	0,9	1,2	1,5
Lohnstückkosten	0,8	1,0	1,3	1,5	0,8	1,0	1,3
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,2	1,7	2,1	2,4	1,2	1,8	2,2
Arbeitsproduktivität	0,3	0,6	0,8	0,9	0,4	0,7	0,9
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-1,8	-1,6	-1,5	-1,2	-1,9	-1,7	-1,5
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) <sup>5)</sup>	-1,8	-1,8	-1,6	-1,4	-1,9	-1,8	-1,6
Öffentliche Schuldenquote (in % des BIP)	89,4	88,5	87,3	85,7	89,5	88,4	87,0
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	3,2	3,1	3,0	3,1	3,5	3,4	3,3

1) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

2) Die bei der Darstellung der projizierten Werte verwendeten Bandbreiten basieren auf den Differenzen zwischen den tatsächlichen Ergebnissen und früheren, über mehrere Jahre hinweg erstellten Projektionen. Die Bandbreiten entsprechen dem Durchschnitt des absoluten Werts dieser Differenzen, multipliziert mit zwei. Die zur Berechnung der Bandbreiten verwendete Methode, die auch eine 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 des Monatsberichts vom März 2012 und in Kasten 6 des Monatsberichts vom September 2014.

### Kasten 3

#### Sensitivitäts- und Szenarioanalysen

---

**Die Projektionen stützen sich maßgeblich auf technische Annahmen hinsichtlich der Entwicklung bestimmter Schlüsselgrößen.** Da Letztere zum Teil einen großen Einfluss auf die Projektionen für das Eurogebiet haben können, lassen sich aus einer Untersuchung der Sensitivität der Projektionen in Bezug auf divergierende Entwicklungen der zugrunde liegenden Annahmen Aussagen über die Risiken gewinnen, mit denen die Projektionen behaftet sind. In diesem Kasten werden die Unwägbarkeiten einiger wesentlicher zugrunde liegender Annahmen und die Sensitivität der Projektionen in Bezug auf diese Annahmen erörtert. Außerdem werden die Auswirkungen einiger möglicher politischer Maßnahmen der neuen US-Regierung auf die Aussichten für die USA, die Welt und das Euro-Währungsgebiet betrachtet.

#### 1) Divergierende Entwicklung des Ölpreises

**Alternative Ölpreismodelle weisen darauf hin, dass die Ölpreise über den Projektionszeitraum hinweg rascher ansteigen könnten als in Terminkontrakten impliziert.**

Die den Basisprojektionen zugrunde liegenden technischen Annahmen für die Ölpreisentwicklung prognostizieren auf Basis der Terminmärkte einen Anstieg der Ölpreise. Danach dürfte der Preis für Rohöl der Sorte Brent bis Ende des Jahres 2019 bei rund 55 USD pro Barrel liegen. Diese Entwicklung steht im Einklang mit einer moderaten Erholung der weltweiten Ölnachfrage als Folge der Belebung der Weltwirtschaft und eines leicht rückläufigen Ölangebots. Eine Kombination alternativer, von Experten des Eurosystems verwendeter Modelle<sup>5</sup> zur Projektion der Ölpreise über den Projektionszeitraum hinweg deutet derzeit für diesen Zeitraum auf höhere Ölpreise hin als in den technischen Annahmen unterstellt. Das Eintreten einer divergierenden Entwicklung, bei der die Ölpreise die entsprechenden Annahmen im Basisszenario bis 2019 um 19% überträfen, würde das Wachstum des realen BIP leicht dämpfen und eine raschere Zunahme der HVPI-Inflation mit sich bringen (um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2017, um 0,2 Prozentpunkte im Jahr 2018 und um 0,3 Prozentpunkte im Jahr 2019).

**Nach Abschluss dieser Projektionen einigten sich die OPEC-Länder am 30. November 2016 auf eine Drosselung der Ölproduktion, woraufhin die Preise für Ölterminkontrakte kurzfristig stark anzogen. Für den weiteren Verlauf des Projektionszeitraums wird mit einem leichten Anstieg der Terminpreise gerechnet.** Ein Eintreten dieser Prognose hätte eine stärkere HVPI-Teuerung im Jahr 2017 zur Folge. Die Auswirkungen auf den Inflationstrend in den Jahren 2018 und 2019 wären aber im Vergleich zum Basisszenario geringer.

#### 2) Divergierende Entwicklung des Wechselkurses

**Diese Sensitivitätsanalyse veranschaulicht die Auswirkungen einer schwächeren Entwicklung des Euro-Wechselkurses im Vergleich zum Basisszenario.** Abwärtsrisiken für den Wechselkurs des Euro ergeben sich hauptsächlich aus einer Divergenz der geldpolitischen Kurse beiderseits des Atlantiks. Insbesondere wenn der Zielzinssatz für Tagesgeld in den Vereinigten Staaten in größeren Schritten angehoben würde als erwartet, könnte der Euro unter weiteren Abwärtsdruck geraten. Auslöser für solche Zinsschritte könnten vor allem steigende Inflationserwartungen in den USA vor dem Hintergrund einer expansiven Fiskalpolitik und eines

---

<sup>5</sup> Siehe die im Aufsatz „Ölpreisprognosen“ vorgestellte Vier-Modelle-Kombination (EZB, Wirtschaftsbericht, Ausgabe 4, 2015).

Arbeitskräftemangels sein. Die divergierende Entwicklung des Euro-Wechselkurses basiert auf dem 25. Perzentil der Verteilung der risikoneutralen Dichten, die aus Optionen für den USD/EUR-Wechselkurs am 17. November 2016 gewonnen wurde. Dieser Annahme zufolge wird der Euro gegenüber dem US-Dollar allmählich auf einen Wechselkurs von 0,95 USD/EUR im Jahr 2019 abwerten. Damit läge er 9,7 % unter der im Basisszenario für dieses Jahr geltenden Annahme. Die entsprechenden Annahmen für den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro spiegeln historische Regelmäßigkeiten wider. Danach kommen in Änderungen des USD/EUR-Wechselkurses Änderungen des effektiven Wechselkurses mit einer Elastizität von rund 50 % zum Ausdruck. Diese Annahme führt dazu, dass sich der effektive Wechselkurs des Euro allmählich vom Basisszenario entfernt und 2019 schließlich 5,2 % unter dem Wert im Basisszenario liegt. In diesem Szenario deuten die Ergebnisse einiger makroökonomischer Modelle, die von Experten des Eurosystems entwickelt wurden, im Durchschnitt auf ein höheres Wachstum des realen BIP (0,2 bis 0,3 Prozentpunkte pro Jahr) und eine höhere Teuerung nach dem HVPI (0,2 Prozentpunkte im Jahr 2017 und 0,4 bis 0,5 Prozentpunkte in den Jahren 2018 und 2019) hin.

### **3) Szenarien vor dem Hintergrund der neuen US-Regierung – Auswirkungen auf die Aussichten für die USA, die Welt und das Euro-Währungsgebiet**

**Welche politischen Änderungen die neue US-Regierung unter dem designierten Präsidenten Donald Trump auf den Weg bringen wird, lässt sich noch nicht klar sagen.** Einzelheiten zu den künftigen politischen Maßnahmen der neuen Regierung sind noch nicht bekannt und daher im Basisszenario nicht berücksichtigt. Während des Wahlkampfs hat Donald Trump jedoch im Wesentlichen folgende politische Pläne umrissen: a) ein umfangreiches Konjunkturpaket, das möglicherweise Einkommen- und Körperschaftsteuersenkungen sowie höhere Infrastruktur- und Verteidigungsausgaben vorsieht, b) eine strengere Einwanderungspolitik und c) einen stärkeren Handelsprotektionismus. Die Auswirkungen dieser drei großen Politikbereiche werden im Folgenden erläutert, wobei aufgrund der hohen Unsicherheit im Zusammenhang mit den künftigen Maßnahmen Vorbehalte angebracht sind.

**Ein Konjunkturpaket dürfte die Inflation in den Vereinigten Staaten anheizen; die Auswirkungen auf die Konjunktur hängen dagegen davon ab, welche Maßnahmen letztlich ergriffen werden.** Die fiskalpolitischen Maßnahmen werden dem Wachstum des realen BIP und der Inflation Auftrieb verleihen; dieser Auftrieb könnte jedoch durch höhere Zinsen und einen stärkeren US-Dollar gemindert werden. Eine striktere Einwanderungspolitik könnte einen eher moderaten Rückgang der Wirtschaftstätigkeit zur Folge haben, wenn der Arbeitskräfterrückgang durch eine höhere Erwerbs- und Beschäftigungsquote in anderen Teilen der Bevölkerung weitgehend ausgeglichen wird. Eine protektionistische Handelspolitik durch höhere Einfuhrzölle könnte von anderen Ländern erwidert werden und dazu führen, dass das reale BIP in den USA durch geringere Ausfuhren im Projektionszeitraum sinkt.

**Die Effekte auf die Weltwirtschaft hängen von der Gewichtung der einzelnen Maßnahmen ab.** In aufstrebenden Volkswirtschaften, die stark von den protektionistischen Maßnahmen betroffen wären, wäre mit negativen Auswirkungen auf das BIP-Wachstum zu rechnen; andere Regionen könnten zunächst von den fiskalpolitischen Impulsen in den USA und von Substitutionseffekten im Handel profitieren.

**Für das Euro-Währungsgebiet sind verschiedene Auswirkungen denkbar.** Erstens: Eine expansive Fiskalpolitik in den Vereinigten Staaten würde zu einem Anstieg der Binnennachfrage in den USA, einer Abschwächung des Euro gegenüber dem US-Dollar und einer höheren Nachfrage

nach Waren und Dienstleistungen aus dem Euro-Währungsgebiet führen. Zweitens: Da sich die Binnenkonjunktur und das Importgeschäft in den Vereinigten Staaten und in aufstrebenden Volkswirtschaften durch höhere Einfuhrzölle und sonstige Handelsmaßnahmen verschlechtern könnten, könnte der direkte Nachfrageeffekt aus US-amerikanischen Handelsmaßnahmen für den Euroraum negativ ausfallen. Wären die Waren des Euroraums nicht von höheren Einfuhrzöllen betroffen, würde sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit des Eurogebiets gegenüber Ländern, für die höhere Einfuhrzölle gelten, verbessern. So könnte es zu einem globalen Substitutionseffekt zugunsten des Euroraums kommen. Welche Auswirkungen sich insgesamt für den Euroraum ergeben, ist jedoch zum gegenwärtigen Zeitpunkt höchst ungewiss und hängt von den Maßnahmen ab, für die sich die neue US-Regierung entscheidet.

## Kasten 4

### 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 des Eurosystems 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 eindeutig

#### innerhalb der Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen (siehe

#### Klammern in der Tabelle).

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2016	1,7	1,7	1,6	0,2	1,3	1,5
		[1,6-1,8]	[1,1-2,3]	[0,6-2,6]	[0,2-0,2]	[0,8-1,8]	[0,7-2,3]
Europäische Kommission	November 2016	1,7	1,5	1,7	0,3	1,4	1,4
OECD	November 2016	1,7	1,6	1,7	0,2	1,2	1,4
Euro Zone Barometer	November 2016	1,6	1,3	1,4	0,3	1,3	1,6
Consensus Economics Forecasts	November 2016	1,6	1,3	1,4	0,2	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	Oktober 2016	1,6	1,4	1,5	0,2	1,2	1,4
IWF	Oktober 2016	1,7	1,5	1,6	0,3	1,1	1,3

Quellen: Herbstprognose 2016 der Europäischen Kommission; IWF, World Economic Outlook, Oktober 2016; OECD, Wirtschaftsausblick, November 2016; Prognosen von Consensus Economics, November 2016; MJEconomics for the Euro Zone Barometer, November 2016; Survey of Professional Forecasters der EZB, Oktober 2016.

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

© Europäische Zentralbank, 2016

Postanschrift: 60640 Frankfurt am Main, Deutschland

Telefon: +49 69 1344 0

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

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