



September 2018

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

Nach starken Zuwachsraten im Jahr 2017 verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im Euroraum in der ersten Jahreshälfte 2018, was in erster Linie auf eine Abschwächung des Welthandels zurückzuführen war. Obwohl sich die kurzfristigen Aussichten aufgrund globaler Unsicherheiten eingetrübt haben, dürfte das Wachstum im Eurogebiet den Projektionen zufolge weiterhin leicht über der Potenzialrate liegen. Dies spiegelt die positiven Auswirkungen des sehr akkommodierenden geldpolitischen Kurses, der sich aufhellenden Arbeitsmarktlage sowie soliderer Bilanzen wider. Ein leichter Rückgang des realen BIP-Wachstums von 2,0 % im Jahr 2018 auf 1,7 % im Jahr 2020 ist vor allem durch eine allmähliche Abschwächung der vom Welthandel ausgehenden Impulse sowie durch einen zunehmenden Arbeitskräftemangel zu erklären. Die am HVPI gemessene Inflationsrate dürfte sich im Jahresdurchschnitt über den gesamten Projektionszeitraum hinweg auf 1,7 % belaufen, wenngleich ihr vierteljährliches Profil voraussichtlich eine gewisse Volatilität aufweisen wird. Hinter der stabilen Entwicklung der durchschnittlichen jährlichen Teuerungsraten verbirgt sich ein Rückgang der Jahresänderungsrate der Energiekomponente, der auf den nachlassenden Effekt von Ölpreissteigerungen in der Vergangenheit zurückzuführen ist. Dies wird durch einen allmählichen Anstieg der zugrunde liegenden Inflation wieder wettgemacht, der seine Ursache in dem zunehmend hemmenden Effekt von Angebotsengpässen hat.

¹ Die von Experten der EZB oder des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen fließen in die Beurteilung des EZB-Rats hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität ein. Diese Projektionen werden weder vom EZB-Rat verabschiedet, noch spiegeln sie notwendigerweise dessen Ansichten 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 21. August 2018 (siehe Kasten 1). Redaktionsschluss für die in den vorliegenden Projektionen enthaltenen sonstigen Daten war der 29. August 2018. Die aktuellen gesamtwirtschaftlichen Projektionen beziehen sich auf den Zeitraum von 2018 bis 2020. Bei ihrer 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 den ausgewählten Tabellen und Abbildungen zugrunde liegenden Daten sind unter www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html abrufbar.

Realwirtschaft

Nach sehr hohen Zuwachsraten im Jahr 2017 verlangsamte sich das Wachstum in der ersten Jahreshälfte 2018 deutlich. Der Rückgang gegenüber den sehr hohen Wachstumsraten ist in erster Linie auf den schwächeren Wachstumsimpuls des Außenhandels zurückzuführen, in dem sich der Effekt eines rückläufigen Welthandels widerspiegelt. Die Auswirkungen der vorangegangenen Euro-Aufwertung kommen erschwerend hinzu. Während die Konjunkturabkühlung offenbar hauptsächlich auf nachfrageseitige Faktoren zurückzuführen ist, haben in der ersten Jahreshälfte 2018 wohl auch einige temporäre angebotsseitige Faktoren dazu beigetragen.

In den nächsten Quartalen dürfte das reale BIP-Wachstum im Euroraum stabil bleiben. Dies steht im Einklang mit den Indikatoren für das Unternehmer- und das Verbrauchervertrauen, die im historischen Vergleich weiterhin auf hohem Niveau liegen, obgleich sich einige von ihnen im Jahresverlauf rückläufig entwickelt haben. Der Ausblick wird auch durch Frühindikatoren wie den EuroCOIN und den Conference Board Leading Economic Index bestätigt.

Tabelle 1
Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet¹⁾

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	September 2018				Juni 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Reales BIP	2,5	2,0	1,8	1,7	2,5	2,1	1,9	1,7
		[1,8-2,2] ²⁾	[1,0-2,6] ²⁾	[0,6-2,8] ²⁾		[1,8-2,4] ²⁾	[0,9-2,9] ²⁾	[0,6-2,8] ²⁾
Private Konsumausgaben	1,7	1,5	1,7	1,6	1,7	1,6	1,7	1,5
Konsumausgaben des Staates	1,2	1,4	1,4	1,3	1,2	1,3	1,3	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	2,8	4,0	3,2	2,9	3,3	4,2	3,3	2,8
Ausfuhren ³⁾	5,6	3,1	3,8	3,6	5,4	4,2	4,4	3,8
Einfuhren ³⁾	4,2	3,5	4,5	3,9	4,6	4,1	4,7	4,0
Beschäftigung	1,6	1,4	0,9	0,8	1,6	1,4	1,1	0,8
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	9,1	8,3	7,8	7,4	9,1	8,4	7,8	7,3
HVPI	1,5	1,7	1,7	1,7	1,5	1,7	1,7	1,7
		[1,6-1,8] ²⁾	[1,1-2,3] ²⁾	[0,9-2,5] ²⁾		[1,6-1,8] ²⁾	[1,0-2,4] ²⁾	[0,9-2,5] ²⁾
HVPI ohne Energie	1,2	1,3	1,6	1,8	1,2	1,3	1,7	1,9
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1,0	1,1	1,5	1,8	1,0	1,1	1,6	1,9
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern ⁴⁾	1,0	1,1	1,5	1,8	1,0	1,1	1,5	1,9
Lohnstückkosten	0,7	1,6	1,3	1,7	0,7	1,5	1,2	1,8
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,5	2,2	2,2	2,7	1,6	2,3	2,1	2,7
Arbeitsproduktivität	0,9	0,6	0,9	1,0	0,9	0,7	0,9	0,9
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-1,0	-0,6	-0,8	-0,5	-0,9	-0,7	-0,8	-0,5
Struktureller Haushaltssaldo (in % des BIP) ⁵⁾	-1,0	-0,8	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-1,0	-0,9
Öffentliche Schuldenquote (in % des BIP)	86,6	84,8	82,8	80,6	86,7	84,8	82,7	80,4
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	3,5	3,2	2,8	2,8	3,5	2,9	2,5	2,5

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, Konjunkturbereinigung des öffentlichen Finanzierungssaldos, EZB-Monatsbericht März 2012, und in Kasten 6, Zum strukturellen Finanzierungssaldo als Indikator der zugrunde liegenden Haushaltsposition, EZB-Monatsbericht September 2014.

Auf mittlere Sicht bleiben die grundlegenden Bedingungen für einen anhaltenden Aufschwung bestehen.

Einige positive Faktoren dürften die Binnennachfrage weiter begünstigen. Der sehr akkommodierende geldpolitische Kurs der EZB wirkt weiterhin auf die Wirtschaft durch. Das Wachstum bei den Ausleihungen an den privaten Sektor nimmt weiter zu, beflügelt durch niedrige Zinsen und günstige Kreditvergabebedingungen. Zudem wird die nachlassende Notwendigkeit des Abbaus von Schulden zu einer dynamischen Entwicklung der privaten Ausgaben beitragen. Der finanzpolitische Kurs dürfte 2019 leicht expansiv und 2020 weitgehend neutral ausfallen. Das Wachstum der privaten Konsumausgaben und der Wohnungsbauinvestitionen dürfte außerdem von soliden Arbeitsmarktbedingungen und einem zunehmenden Nettovermögen profitieren. Zugleich werden sich die Unternehmensinvestitionen vor dem Hintergrund steigender Gewinne und einer hohen Kapazitätsauslastung weiter erhöhen. Die Ausfuhren des Euroraums dürften weiterhin vom anhaltenden Wachstum der Weltwirtschaft und dem damit verbundenen Anstieg der Auslandsnachfrage nach Produkten des Eurogebiets profitieren.

Den Projektionen zufolge wird sich das Wachstum des realen BIP im Projektionszeitraum jedoch geringfügig abschwächen, da einige wachstumsfördernde Faktoren in ihrer Wirkung allmählich nachlassen.

Ein Rückgang der Auslandsnachfrage nach Produkten des Euro-Währungsgebiets dürfte das Exportwachstum 2018 und 2019 dämpfen. Das Beschäftigungswachstum dürfte 2019 und 2020 deutlich nachlassen, was vor allem auf die zunehmend bremsende Wirkung des Arbeitskräftemangels zurückzuführen ist. Darüber hinaus wird das Wachstum der privaten Konsumausgaben den Projektionen zufolge durch eine Normalisierung der Sparquote – ausgehend von einem niedrigen Niveau – im Zusammenhang mit dem zyklischen Aufschwung in einigen Ländern gehemmt.

Das Wachstum des real verfügbaren Einkommens dürfte 2018 und 2019 anziehen, bevor es sich 2020 wieder abschwächt.

Der Beitrag der Bruttolöhne und -gehälter zum Wachstum des nominal verfügbaren Einkommens dürfte 2018 aufgrund des kräftigeren Lohnwachstums deutlich zunehmen. Im restlichen Verlauf des Projektionszeitraums dürfte er wieder etwas zurückgehen, da ein weiterer Anstieg des Wachstums der Nominallöhne die Auswirkungen des Rückgangs bei der Beschäftigung nicht ausgleichen kann. Das Wachstum der sonstigen privaten Einkünfte dürfte im Projektionszeitraum im Einklang mit steigenden Gewinnen allmählich anziehen. Der Beitrag der Nettotransferleistungen dürfte 2018 weiterhin negativ bleiben. Vor dem Hintergrund der Senkung direkter Steuern bei einem gleichzeitigen Anstieg der Transferzahlungen an private Haushalte wird für 2019 wieder mit einem positiven Beitrag gerechnet; 2020 dürfte er neutral ausfallen. Insgesamt dürfte sich die Zusammensetzung des Wachstums des nominal verfügbaren Einkommens weniger vorteilhaft für die Ausgaben der privaten Haushalte entwickeln, wird das verfügbare Einkommen doch stärker von den Löhnen als von der Beschäftigung getragen, da die Konsumausgaben typischerweise stärker auf Veränderungen der Beschäftigungslage reagieren.

Die vorteilhaften Kreditvergabebedingungen der Banken, die durch die geldpolitischen Maßnahmen der EZB verstärkt werden, sowie der beim

Schuldenabbau erzielte Fortschritt dürften dafür sorgen, dass sich der private Konsum im Projektionszeitraum robust entwickelt. Obgleich sich das niedrige Zinsniveau in den Zinserträgen und in den Zinszahlungen privater Haushalte niederschlägt, begünstigt es tendenziell Nettoschuldner gegenüber Nettosparern. Da die marginale Konsumneigung von Nettoschuldnern üblicherweise höher ist, sollten die aggregierten privaten Konsumausgaben hierdurch gestützt werden. Zudem dürften das steigende Nettovermögen der privaten Haushalte und die beim Verschuldungsabbau erzielten Fortschritte die privaten Konsumausgaben ebenfalls begünstigen.

Die Sparquote der privaten Haushalte dürfte sich im Projektionszeitraum gegenüber ihren historischen Tiefstwerten allmählich erholen. Die Sparquote ging 2017 zurück. Dies spiegelt in erster Linie die verbesserte wirtschaftliche und finanzielle Lage der privaten Haushalte, einen gewissen Abbau der aufgestauten Nachfrage im Zusammenhang mit zuvor aufgeschobenen größeren Anschaffungen sowie die Auswirkungen der äußerst niedrigen Zinsen auf die Sparneigung der privaten Haushalte wider. Sie dürfte über den Projektionszeitraum hinweg zunehmen, was hauptsächlich auf eine Normalisierung im Zusammenhang mit dem Konjunkturaufschwung zurückzuführen ist. Zudem wird davon ausgegangen, dass die Senkung direkter Steuern in einigen Ländern zu einer höheren Sparquote der privaten Haushalte führen wird.

Kasten 1

Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse und Rohstoffpreise

Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2018 enthalten die technischen Annahmen einen stärkeren effektiven Wechselkurs des Euro, niedrigere Ölpreise in US-Dollar und niedrigere Zinssätze. Die technischen Annahmen zu den Zinssätzen und Rohstoffpreisen beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss war der 21. August 2018. 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 2018, -0,2 % für 2019 und 0,0 % für 2020. 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.² Gegenüber den Projektionen vom Juni 2018 wurden die Markterwartungen hinsichtlich des Niveaus der Kurzfristzinsen für 2019 um 6 Basispunkte und für 2020 um 19 Basispunkte nach unten korrigiert, während die Langfristzinsen für 2018 um 8 Basispunkte, für 2019 um 15 Basispunkte und für 2020 um 17 Basispunkte nach unten korrigiert wurden.

² 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.

Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird anhand der von den Terminmärkten nach dem Durchschnitt der zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss am 21. August abgeleiteten Entwicklung angenommen, dass der Preis für Rohöl der Sorte Brent von 54,4 USD im Jahr 2017 auf 71,5 USD im Jahr 2018 und 71,7 USD im Jahr 2019 steigt, bevor er 2020 auf 69,0 USD fällt (jeweils pro Barrel). Somit würden die auf US-Dollar lautenden Ölpreise gegenüber den Projektionen vom Juni 2018 im laufenden Jahr um 4,0 % und 2019 um 2,5 % sinken und 2020 um 0,4 % steigen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2018 geringfügig anziehen, im Folgejahr dann fallen und 2020 wieder ansteigen.³

Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau verharren, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 21. August 2018 vorherrschte. Dies impliziert einen durchschnittlichen USD/EUR-Wechselkurs von 1,18 im Jahr 2018 und 1,14 in den Jahren 2019 und 2020 (gegenüber 1,18 in den Projektionen vom Juni 2018). Der effektive Wechselkurs des Euro (gegenüber 38 Handelspartnern) ist 1,5 % höher als in den Projektionen vom Juni 2018 angenommen.

Technische Annahmen

	September 2018				Juni 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	-0,3	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3	-0,2	0,2
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	1,0	1,1	1,3	1,6	1,0	1,2	1,5	1,7
Ölpreis (in USD/Barrel)	54,4	71,5	71,7	69,0	54,4	74,5	73,5	68,7
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	8,0	1,9	-2,6	4,2	7,9	9,3	2,5	4,1
USD/EUR-Wechselkurs	1,13	1,18	1,14	1,14	1,13	1,20	1,18	1,18
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EWK-38) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	2,2	5,1	0,6	0,0	2,2	4,4	-0,1	0,0

Das Wachstum der Wohnungsbauinvestitionen dürfte anhalten, wenngleich mit geringerer Dynamik. Die Wohnungsbauinvestitionen haben 2016 und 2017 stark zugelegt, unterstützt durch äußerst günstige Finanzierungsbedingungen sowie das mit der anhaltenden Schaffung von Arbeitsplätzen verbundene anziehende Einkommenswachstum. Jedoch scheint die Erholung der Wohnungsbauinvestitionen Anfang 2018 ihren Höhepunkt erreicht zu haben. Die wichtigsten Voraussetzungen für weiterhin zunehmende Wohnungsbauinvestitionen sind über den Projektionszeitraum hinweg nach wie vor gegeben. Umfrageergebnisse deuten darauf hin, dass eine steigende Anzahl privater Haushalte den Erwerb oder Bau einer Wohnimmobilie in den nächsten zwei Jahren oder insbesondere Modernisierungsmaßnahmen plant. Allerdings dürfte die Dynamik dieses Wachstums trotz einer lebhaften Nachfrage nach Wohnimmobilien durch die zunehmend bremsende Wirkung von Kapazitätsengpässen im Baugewerbe und durch ungünstige demografische Trends gedämpft werden. Darüber hinaus dürften sich die

³ 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 2019 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

Finanzierungsbedingungen leicht verschärfen, und angesichts steigender Renditen werden sich wohl allmählich alternative langfristige Anlagemöglichkeiten auftun.

Die Unternehmensinvestitionen dürften über den Projektionszeitraum hinweg weiter ansteigen, wenngleich in einem allmählich abnehmenden Tempo.

Mehrere Faktoren werden die Unternehmensinvestitionen den Erwartungen zufolge weiter stützen: Das Unternehmerv Vertrauen ist angesichts positiver Produktionserwartungen und einer günstigen Auftragslage nach wie vor sehr hoch, die Kapazitätsauslastung bleibt deutlich über ihrem langfristigen Durchschnitt und der Ausrüstungsmangel wird zunehmend als produktionshemmender Faktor im verarbeitenden Gewerbe angeführt. Die Finanzierungsbedingungen dürften über den Projektionszeitraum hinweg sehr günstig bleiben. Die Gewinne werden angesichts eines bereits liquiditätsstarken Sektors nichtfinanzieller Kapitalgesellschaften voraussichtlich steigen, und Unternehmen könnten ihre Investitionen erhöhen, um arbeitsbezogene angebotsseitige Beschränkungen zu kompensieren. Darüber hinaus ist die Verschuldungsquote (Verhältnis der Schulden zum Gesamtvermögen) im Sektor der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften aufgrund der deutlichen Erholung der Aktienkurse in den letzten Jahren, des anhaltenden Vermögensaufbaus sowie der moderaten Zunahme der Fremdfinanzierung auf einen Wert in der Nähe ihres historischen Tiefstands gesunken. Allerdings ist die konsolidierte Bruttoverschuldung (Verhältnis der Schulden zum Einkommen) weit weniger stark zurückgegangen und bewegt sich nach wie vor etwas über dem Vorkrisenniveau. Die allmähliche nachlassende Dynamik bei den Unternehmensinvestitionen über den Projektionszeitraum hinweg spiegelt die insgesamt rückläufige Binnen- und Auslandsnachfrage wider.

Kasten 2

Das außenwirtschaftliche Umfeld

Angesichts steigender Risiken und Unsicherheiten dürfte sich das weltweite

Wirtschaftswachstum über den Projektionszeitraum hinweg allmählich abschwächen. In der ersten Jahreshälfte 2018 setzte sich die Expansion der Weltwirtschaft in stetigem Tempo fort. Obwohl das Wachstum im globalen verarbeitenden Gewerbe in den vergangenen Monaten nachgab, deuten Umfragen darauf hin, dass die weltwirtschaftliche Aktivität insgesamt stabil bleibt. Den Erwartungen zufolge wird sich die Dynamik der Weltwirtschaft auf kurze Sicht jedoch abschwächen. Einerseits profitieren fortgeschrittene Volkswirtschaften weiterhin von einer akkommodierenden Geldpolitik und den umfangreichen fiskalpolitischen Impulsen in den Vereinigten Staaten. Zudem hat die zuletzt verzeichnete Erholung der Ölpreise zu einer Stabilisierung der Investitionen in zahlreichen ölexportierenden Ländern beigetragen. Andererseits hat die Unsicherheit in Bezug auf künftige Handelsbeziehungen zugenommen, und dies dürfte das Vertrauen und die Investitionstätigkeit auf kurze Sicht beeinträchtigen. Handelssorgen, die allmähliche Normalisierung der Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und politische Unsicherheiten haben in den letzten Monaten, insbesondere in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften, zu einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen geführt. Mittelfristig dürfte die Wirtschaftstätigkeit abnehmen, da zyklische Kräfte schwinden. Die negativen Produktionslücken haben sich in den meisten fortgeschrittenen Volkswirtschaften bereits geschlossen oder schließen sich gerade, und öffentliche Stützungsmaßnahmen werden allmählich reduziert. Der Übergang zu einer langsameren (weniger von konjunkturpolitischen Impulsen abhängigen)

Wachstumsentwicklung in China dürfte die Aussichten des Landes trüben. Darüber hinaus besteht in rohstoffexportierenden Volkswirtschaften trotz der aktuellen Erholungsphase weiterhin die Notwendigkeit zur Haushaltskonsolidierung. Das globale Wirtschaftswachstum (ohne Euro-Währungsgebiet) wird den Projektionen zufolge 2018 um 3,9 % zunehmen und sich 2020 auf 3,7 % verlangsamen. Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2018 wurde das Wachstum des weltweiten BIP für 2018 und 2019 um 0,1 bzw. 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Diese Abwärtskorrekturen spiegeln den schwächeren Ausblick in einigen aufstrebenden Volkswirtschaften, insbesondere in der Türkei wider. Zudem wird erwartet, dass zunehmende Spannungen beim Handel und wachsende Unsicherheiten bezüglich der globalen Aussichten die weltweiten Investitionen in den kommenden Quartalen dämpfen werden.

Das außenwirtschaftliche Umfeld

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	September 2018				Juni 2018			
	2017	2018	2019	2020	2017	2018	2019	2020
Globales reales BIP (ohne Euro-Währungsgebiet)	3,8	3,9	3,7	3,7	3,8	4,0	3,9	3,7
Welthandel (ohne Euro-Währungsgebiet) ¹⁾	5,4	4,6	3,9	3,8	5,2	5,1	4,6	4,0
Auslandsnachfrage nach Produkten des Euro-Währungsgebiets ²⁾	5,3	4,1	3,6	3,6	5,2	5,2	4,3	3,7

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

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

Nach einem deutlichen Wachstumsrückgang im zweiten Quartal des laufenden Jahres dürfte der Welthandel eine leichte Erholung verzeichnen. Angesichts wachsender Unsicherheiten im Zusammenhang mit Handelsprotektionismus wird seine Entwicklung voraussichtlich aber weiterhin recht verhalten verlaufen. Nach einem kräftigen Wachstum im Jahr 2017 verzeichnete der Welthandel in den ersten Monaten des laufenden Jahres eine moderate Verlangsamung. Die bislang verhängten Zölle betreffen einen relativ kleinen Anteil des Welthandels. Sie haben jedoch die Bedenken hinsichtlich der globalen Aussichten für die Handelspolitik und die Weltwirtschaft verstärkt, was die globalen Konjunktur- und Handelsaussichten eintrüben dürfte. Mittelfristig dürfte der Welthandel im Wesentlichen im selben Tempo wachsen wie die Weltkonjunktur. Insgesamt dürfte das Wachstum der Auslandsnachfrage nach Produkten des Euro-Währungsgebiets 2018 bei 4,1 % liegen und bis 2020 auf 3,6 % nachgeben. Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2018 wurde sie für 2018, 2019 und 2020 um 1,1, 0,7 und 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert. Die Abwärtskorrekturen spiegeln in erster Linie die rückläufige Dynamik wider, die aus den kurzfristigen Daten hervorgeht. Betrachtet man einen längerfristigen Zeitraum, so schlagen sich darin die höheren Handelszölle und die Effekte einer projizierten konjunkturellen Abschwächung nieder.

Eine nachlassende Auslandsnachfrage wird den Projektionen zufolge das Wachstum der Ausfuhren in Länder außerhalb des Euroraums dämpfen.

Letzteres dürfte sich weiter in einem ähnlichen Tempo entwickeln wie die Auslandsnachfrage nach Produkten des Euroraums, was über den Projektionszeitraum hinweg weitgehend stabile Exportmarktanteile impliziert. Die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Eurogebiets dürften von der positiven Entwicklung der Binnennachfrage und in den kommenden Quartalen vom stärkeren Euro profitieren. Da die Einfuhren den Projektionen zufolge etwas stärker anziehen

werden als die Ausfuhren, dürfte der Wachstumsbeitrag des Außenhandels im Projektionszeitraum weitgehend neutral ausfallen, nachdem er 2017 einen äußerst positiven Beitrag geleistet hatte.

Das Beschäftigungswachstum wird sich voraussichtlich verlangsamen, da mit einer zunehmend hemmenden Wirkung des Arbeitskräftemangels in einigen Ländern gerechnet wird. Die Zahl der Beschäftigten im Euro-Währungsgebiet erhöhte sich im ersten und zweiten Quartal 2018 um 0,4 %. In letzter Zeit ist länderübergreifend ein breit angelegtes Beschäftigungswachstum zu beobachten, und zukunftsorientierte Umfragen deuten auf kurze Sicht auf eine anhaltend solide Dynamik hin. Den Projektionen zufolge wird das Beschäftigungswachstum aber dennoch etwas an Fahrt verlieren. 2018 dürfte der Einfluss einiger günstiger temporärer Faktoren (etwa fiskalpolitischer Impulse in einigen Euro-Ländern) allmählich nachlassen. Gegen Ende des Projektionszeitraums wird mit einer Verschärfung des Arbeitskräftemangels in einigen Ländern gerechnet.

Das Wachstum der Erwerbsbevölkerung dürfte sich im Projektionszeitraum abschwächen. Es wird damit gerechnet, dass die Zahl der Erwerbspersonen im Projektionszeitraum durch die Nettozuwanderung von Arbeitskräften, die erwartete Integration von Flüchtlingen und einen anhaltenden Anstieg der Erwerbsbeteiligung (einschließlich einer Umkehr des „Entmutigungseffekts“) weiter zunehmen wird. Diese positiven Effekte werden allerdings den Projektionen zufolge im Projektionszeitraum allmählich durch den nachteiligen Effekt der Bevölkerungsalterung wieder ausgeglichen, da mehr ältere Arbeitnehmer aus der Erwerbsbevölkerung ausscheiden als junge Arbeitnehmer nachrücken.

Im Jahr 2020 dürfte die Arbeitslosenquote auf 7,4 % zurückgehen. Im zweiten Quartal 2018 sank sie auf 8,3 %, den niedrigsten Stand seit Ende 2008. Auf längere Sicht wird die Zahl der Arbeitslosen den Projektionen zufolge weiter merklich abnehmen und sich ihrem Tiefstand vor der Krise nähern.

Das Arbeitsproduktivitätswachstum wird den Projektionen zufolge entsprechend seinem zyklischen Verlaufsmuster 2019 und 2020 wieder anziehen. Nach der starken Dynamik 2017 verlangsamte sich die Arbeitsproduktivität im ersten Halbjahr 2018, worin die unerwartete Konjunkturabschwächung zum Ausdruck kam. In der zweiten Jahreshälfte 2018 wird mit einer moderaten Zunahme des Produktivitätswachstums gerechnet, was der verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf die schwächere Konjunktur zu Jahresbeginn zuzuschreiben ist. Auf längere Sicht deuten die zuvor erwähnte Verlangsamung des Beschäftigungswachstums, die zunehmende Auslastung des Faktors Kapital vor dem Hintergrund der nachlassenden Kapazitätsunterauslastung, ein Anstieg der geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen und ein leichtes Plus bei der Gesamtfaktorproduktivität darauf hin, dass sich das Arbeitsproduktivitätswachstum im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums allmählich der vor der Krise verzeichneten durchschnittlichen Wachstumsrate von 1,0 % annähern wird.

Das Wachstum des realen BIP dürfte im Projektionszeitraum weiter über dem Potenzialwachstum liegen. Schätzungen zufolge hat das Produktionspotenzial in

den vergangenen Jahren dank höherer Beiträge des Produktionsfaktors Arbeit und der totalen Faktorproduktivität etwas an Dynamik gewonnen. Gegen Ende des Projektionszeitraums dürfte das Produktionspotenzial eine Wachstumsrate aufweisen, die leicht unter dem vor der Krise verzeichneten Wert liegt, die jedoch nach wie vor hinter dem tatsächlichen Wachstum des realen BIP zurückbleibt. Dabei ist zu beachten, dass das Potenzialwachstum und seine Bestimmungsfaktoren nicht beobachtbar und entsprechende Schätzungen mit einer erheblichen Unsicherheit behaftet sind.

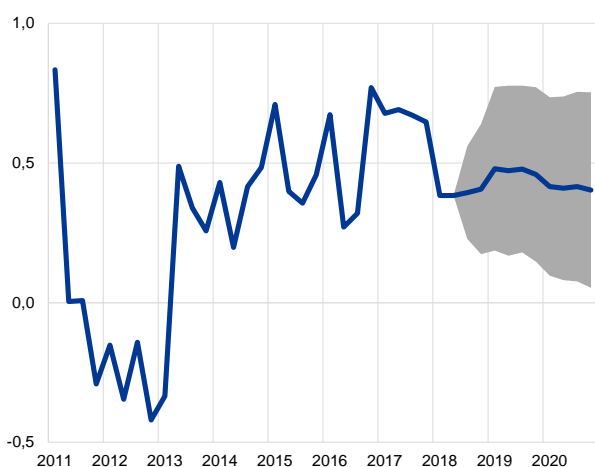
Im Vergleich zu den Projektionen vom Juni 2018 wurde das Wachstum des realen BIP für 2018 und 2019 leicht nach unten korrigiert. Diese Korrekturen hängen vor allem damit zusammen, dass der Außenbeitrag schwächer ausfallen dürfte als zuvor erwartet, worin sich wiederum eine Abwärtskorrektur der Auslandsnachfrage und ein stärkerer effektiver Wechselkurs des Euro widerspiegeln. Der positive Einfluss niedrigerer Kreditzinsen und fiskalischer Impulse auf die Binnennachfrage wird durch diese Effekte mehr als ausgeglichen.

Abbildung 1
Gesamtwirtschaftliche Projektionen¹⁾

(Quartalswerte)

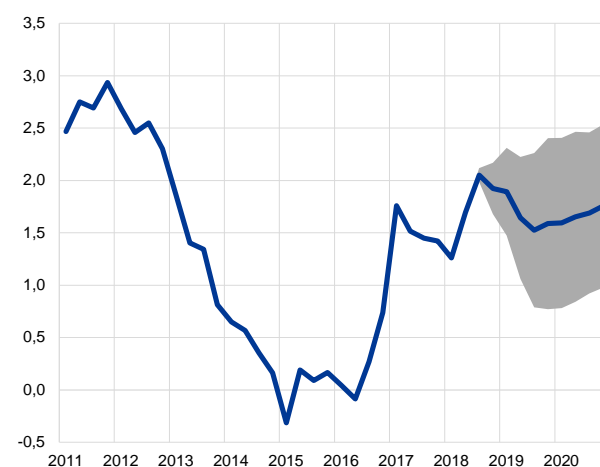
Reales BIP des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Veränderungen gegenüber Vorquartal in %)



HVPI des Euro-Währungsgebiets

(Veränderungen gegenüber 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.

<http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/newprocedureforprojections200912en.pdf?917c588c190f66c694c463d2cee934d4>

2) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

2 Preise und Kosten

Die am HVPI gemessene Inflation wird den Projektionen zufolge in jedem Jahr des Projektionszeitraums unverändert bei durchschnittlich 1,7 % liegen, da ein allmählicher Anstieg der HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel durch eine rückläufige HVPI-Energiepreis-inflation ausgeglichen wird. Die Energiepreis-inflation dürfte über den gesamten Projektionszeitraum hinweg

rückläufig sein, was mit abwärtsgerichteten Basiseffekten und einem leichten Rückgang bei den Terminkontrakten für Rohöl zusammenhängt. Vor dem Hintergrund einer sich aufhellenden konjunkturellen Wirtschaftslage und dem damit zusammenhängenden Anstieg der Löhne wird den Projektionen zufolge die zugrunde liegende Inflation anziehen. Infolge der externen Preisentwicklung wird mit einigen weiteren aufwärtsgerichteten Effekten in Bezug auf die zugrunde liegende Inflation gerechnet, da sich vergangene Ölpreissteigerungen indirekt auf die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel auswirken. Insgesamt wird die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel den Projektionen zufolge schrittweise von 1,1 % im Jahr 2018 auf 1,8 % im Jahr 2020 ansteigen.

Das Lohnwachstum dürfte im Projektionszeitraum deutlich anziehen, da sich die Lage an den Arbeitsmärkten verschärft und die Auswirkungen von Faktoren, die das Lohnwachstum in den vergangenen Jahren in einigen Ländern gedämpft haben, nachlassen. Den Projektionen zufolge wird die Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer im Projektionszeitraum merklich zunehmen, bis es 2020 bei 2,7 % liegt. Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte angesichts des über den Projektionszeitraum hinweg relativ verhaltenen Produktivitätswachstums ähnlich stark anziehen wie die Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. Die Haupttriebfeder für die Lohnsteigerungen ist die erwartete weitere Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen im Eurogebiet angesichts der zunehmend angespannten Lage an den Arbeitsmärkten und der ausgeprägten Verknappung des Arbeitskräfteangebots in einigen Teilen des Euroraums. Die günstige Arbeitsmarktlage hat sich bereits in einem Anstieg der Tariflöhne niedergeschlagen. In Ländern des Euroraums, in denen die Lohnbildungsprozesse vergangenheitsbezogene Indexierungselemente umfassen, dürfte das anziehende Lohnwachstum auch von der zuletzt verzeichneten erheblichen Zunahme der Gesamtinflation profitieren. Des Weiteren dürften die lohndämpfenden Effekte krisenbedingter Faktoren allmählich nachlassen. Hierzu zählen die Notwendigkeit einer Lohnzurückhaltung zur Wiedererlangung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in einigen Ländern sowie die aufgestaute Lohnzurückhaltung angesichts der während der Krise nach unten hin starren Nominallöhne im Zuge der in den Euro-Ländern anhaltenden und an Breite gewinnenden wirtschaftlichen Expansion. Darüber hinaus dürften einige staatliche Maßnahmen, die das Lohnwachstum in der Vergangenheit begrenzten, an Relevanz einbüßen.

Es ist nicht davon auszugehen, dass aufgrund der Gewinnmargen im Projektionszeitraum zusätzlicher Inflationsdruck entsteht. Die Zunahme des Lohnstückkostenwachstums und der indirekten Steuern je BIP-Einheit (abzüglich Subventionen) dürften die Hauptursache für den am BIP-Deflator gemessenen steigenden Inflationsdruck sein. Das Wachstum der Gewinnmargen dürfte sich vor allem gegen Ende des Projektionszeitraums verhalten entwickeln, was mit dem leicht rückläufigen Konjunkturwachstum zusammenhängt.

Der externe Preisdruck dürfte weiter im positiven Bereich liegen, aber über den Projektionszeitraum hinweg nachlassen. Die rückläufige Entwicklung des Importdeflators ab dem nächsten Jahr ist auf die Annahme eines etwas niedrigeren

Ölpreises zurückzuführen, durch den die Auswirkungen höherer Preise für Rohstoffe ohne Öl und einer sich allmählich verstärkenden Grunddynamik des globalen Preisdrucks im Zusammenhang mit einer geringeren globalen Unterauslastung eingedämmt werden.

Gegenüber den Projektionen vom Juni 2018 blieb die HVPI-Inflation unverändert. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie wurde für 2019 und 2020 im Einklang mit den etwas schwächeren Wachstumsaussichten leicht nach oben korrigiert. Diese Änderung wird durch eine Aufwärtskorrektur der HVPI-Energiepreisinflation infolge höherer Gas- und Strompreise in einigen Ländern im Jahr 2018 und den Ölpreisannahmen in Euro ausgeglichen, die weniger stark zurückgehen als in den vorherigen Projektionen.

3 Haushaltsaussichten

Der finanzpolitische Kurs im Eurogebiet dürfte 2018 weitgehend neutral, 2019 leicht expansiv und 2020 wieder weitgehend neutral ausfallen. Die Messgröße für den finanzpolitischen Kurs ist die Veränderung des konjunkturbereinigten Primärsaldos nach Abzug der staatlichen Stützungsmaßnahmen für den Finanzsektor. Die diskretionären Maßnahmen fallen 2018 expansiv aus, was teils auf Kürzungen der Sozialbeiträge und eine Senkung der Körperschaftssteuern sowie teils auf ein dynamischeres Wachstum der öffentlichen Ausgaben zurückzuführen ist. Der Impuls dieser diskretionären Maßnahmen wird jedoch größtenteils durch sprudelnde Einnahmen aus direkten Steuern zunichte gemacht. Im Jahr 2019 haben Senkungen direkter Steuern und höhere öffentliche Ausgaben in einem Land des Euroraums, die zum Teil durch die Konsolidierung in einem anderen Land des Eurogebiets aufgehoben werden, den größten Anteil am expansiven finanzpolitischen Kurs. Weitere Senkungen direkter Steuern und Kürzungen von Sozialbeiträgen werden 2020 teilweise durch ein etwas verhalteneres Wachstum der Transferleistungen und Subventionszahlungen sowie der öffentlichen Ausgaben ausgeglichen.

Die Defizit- und Schuldenquoten der öffentlichen Haushalte werden laut den Projektionen über den Projektionszeitraum hinweg abnehmen. Der Projektion des finanzpolitischen Kurses zufolge wird sich das Defizit der öffentlichen Haushalte über den Projektionszeitraum hinweg verringern, was in erster Linie mit einer Verbesserung der konjunkturellen Komponente sowie geringeren Zinszahlungen zusammenhängt, die auf eine Substitution alter kostenintensiver Schulden durch neue Schulden zu niedrigeren Zinsen zurückzuführen sind. Diese Entwicklung wird teilweise durch eine Verschlechterung des konjunkturbereinigten Primärsaldos zunichte gemacht. Der Rückgang der öffentlichen Schuldenquote wird von anhaltend positiven Primärsalden und einem günstigen Zins-Wachstums-Differenzial⁴ unterstützt. Gegenüber den Projektionen vom Juni 2018 blieben die Aussichten für das Defizit weitgehend unverändert, während die Schuldenquote vor allem aufgrund

⁴ Das Zins-Wachstums-Differenzial errechnet sich aus der Differenz zwischen der nominalen effektiven Verzinsung der Staatsverschuldung und der Wachstumsrate des nominalen BIP.

eines weniger günstigen Zins-Wachstums-Differenzials für 2020 leicht nach oben korrigiert wurde.

Kasten 3

Sensitivitätsanalysen

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

1) Divergierende Entwicklung des Ölpreises

Alternative Ölpreismodelle weisen darauf hin, dass die Ölpreise über den Projektionszeitraum hinweg höher sein könnten als durch Ölterminkontrakte impliziert. Die den Basisprojektionen zugrunde liegenden technischen Annahmen für die Ölpreisentwicklung prognostizieren auf Basis der Ölterminkontrakte einen leicht rückläufigen Trend der Ölpreise. Demnach dürfte der Preis für Rohöl der Sorte Brent im Jahr 2020 bei 69 USD pro Barrel liegen. Diese Entwicklung steht mit einem anhaltenden Wachstum der weltweiten Ölnachfrage im Einklang. Was angebotsseitige Faktoren betrifft, so dürften Ölterminkontrakte auch abwärtsgerichtete Auswirkungen auf die Ölpreise infolge einer Lockerung der OPEC-Politik zur Drosselung der Fördermengen widerspiegeln, die etwas geringere Erwartungen hinsichtlich der US-amerikanischen Ölförderung auf kurze Sicht (aufgrund von Transportengpässen) sowie Sorgen über das geringere Angebot aus dem Iran aufgrund der US-Sanktionen aufwiegen könnte. Eine Kombination alternativer Modelle, die von Experten der EZB zur Projektion der Ölpreise über den Projektionszeitraum hinweg verwendet werden⁵, deutet auf höhere Ölpreise hin als in den technischen Annahmen unterstellt. Das Eintreten einer mithilfe dieser Modelle berechneten divergierenden Entwicklung der Ölpreise, bei der diese die entsprechenden Annahmen im Basisszenario bis 2020 um 4,7 % übertreffen, würde das Wachstum des realen BIP leicht dämpfen (um weniger als 0,1 Prozentpunkte in den Jahren 2019 und 2020) und einen etwas rascheren Anstieg der HVPI-Inflation mit sich bringen (um 0,1 Prozentpunkte im Jahr 2020).

2) Divergierende Entwicklung des Wechselkurses

Die vorliegende Sensitivitätsanalyse untersucht die Auswirkungen eines Anstiegs des Euro-Wechselkurses. Eine Ursache für Aufwertungsrisiken ist eine über den Erwartungen liegende konjunkturelle Erholung im Euroraum, die zu einem Preisauftrieb führt. Dieses Szenario entspricht der Verteilung der risikoneutralen Dichten, die aus Optionen für den USD/EUR-Wechselkurs am 21. August 2018 gewonnen wurde und eine starke Ausrichtung bezüglich einer Aufwertung des Euro aufweist. Das 75. Perzentil dieser Verteilung impliziert eine Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar auf einen Wechselkurs von 1,33 USD/EUR im Jahr 2020. Damit läge er rund 16,5 % über der Annahme, die dem Basisszenario für 2020 zugrunde liegt. Die entsprechende Annahme

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

für den nominalen effektiven Wechselkurs des Euro spiegelt historische Regelmäßigkeiten wider. Danach entsprechen Änderungen des USD/EUR-Wechselkurses mit einer Elastizität von knapp über 50 % Änderungen des effektiven Wechselkurses. In diesem Szenario deuten die Ergebnisse mehrerer von Experten entwickelter makroökonomischer Modelle im Durchschnitt auf ein um 0,4 Prozentpunkte (2019) und 0,5 Prozentpunkte (2020) niedrigeres Wachstum des realen BIP hin. Die HVPI-Inflation läge demnach 2019 und 2020 um 0,5 bzw. 0,6 Prozentpunkte unter den Annahmen im Basisszenario.

Kasten 4

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 bzw. des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu unterschiedlichen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie verschiedene (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 innerhalb der Bandbreiten der aktuellen, von Experten der EZB erstellten Projektionen (siehe die in Klammern angegebenen Werte in der Tabelle).

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		
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	September 2018	2,0 [1,8-2,2]	1,8 [1,0-2,6]	1,7 [0,6-2,8]	1,7 [1,6-1,8]	1,7 [1,1-2,3]	1,7 [0,9-2,5]
Europäische Kommission	Juli 2018	2,1	2,0	-	1,7	1,7	-
OECD	Mai 2018	2,2	2,1	-	1,6	1,8	-
Euro Zone Barometer	August 2018	2,1	1,8	1,6	1,7	1,6	1,7
Consensus Economics Forecasts	August 2018	2,1	1,8	1,3	1,7	1,6	1,6
Survey of Professional Forecasters	Juli 2018	2,2	1,9	1,6	1,7	1,7	1,7
IWF	Juli/April 2018	2,2	1,9	1,7	1,5	1,6	1,8

Quellen: Europäische Kommission, Interim Economic Forecast, Summer 2018; IWF, World Economic Outlook Update, Juli 2018 (BIP); IWF, World Economic Outlook, April 2018 (HVPI); OECD, Wirtschaftsausblick, Mai 2018; Prognosen von Consensus Economics, August 2018; der Wert von Consensus Economics für 2020 wurde der Prognose Trends in Productivity and Wages vom August 2018 entnommen, der Wert für die HVPI-Inflation im Jahr 2020 stammt aus der langfristigen Prognose vom Juli 2018; MJEconomics, Euro Zone Barometer, August 2018; EZB, Survey of Professional Forecasters, Juli 2018.
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, 2018

Postanschrift: 60640 Frankfurt am Main, Deutschland
 Telefon: +49 69 1344 0
 Website: www.ecb.europa.eu

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

ISSN 2529-4431 (pdf)
 EU-Katalognr. QB-CE-18-002-DE-N (pdf)