



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

VON EXPERTEN DES EUROSYSTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO- WÄHRUNGSGEBIET VOM JUNI 2014¹

Den Projektionen zufolge wird sich die wirtschaftliche Erholung im Eurogebiet über den Projektionszeitraum hinweg allmählich festigen, was durch einen Anstieg der Binnen- sowie – in geringerem Maße – der Auslandsnachfrage gestützt wird. Die binnenwirtschaftliche Nachfrage profitiert vom akkommodierenden geldpolitischen Kurs, von einer Rückkehr zu einem weitgehend neutralen finanzpolitischen Kurs, von sich verbessernden Finanzierungsbedingungen und zunehmendem Vertrauen in einem Umfeld geringerer Unsicherheit. Zusätzlich wird das real verfügbare Einkommen durch ein allmählich anziehendes Lohnwachstum und sinkende Energiepreise gestützt. Gleichzeitig dürften die negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftsaussichten, die aus der Notwendigkeit weiterer Bilanzsanierungen und hoher Arbeitslosigkeit resultieren, über den Projektionszeitraum hinweg nur allmählich abnehmen. Die Auslandsnachfrage wird den Erwartungen zufolge von der graduellen globalen Erholung profitieren, wenngleich ihre positiven Auswirkungen auf die Exporte des Eurogebiets anfänglich durch die Effekte des stärkeren Euro-Wechselkurses zum Teil aufgehoben werden dürften. Das reale BIP wird den Projektionen zufolge 2014 um 1,0 %, 2015 um 1,7 % und 2016 um 1,8 % steigen. Diese Zuwächse liegen über dem geschätzten Potenzialwachstum und tragen somit zu einer schrittweisen Verringerung der negativen Produktionslücke bei, wobei die Arbeitslosenquote leicht sinkt.

Die am HVPI gemessene Teuerungsrate des Eurogebiets wird den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg allmählich steigen, aber nach wie vor auf einem niedrigen Niveau bleiben. Die Gesamtinflationsrate dürfte von 0,7 % im ersten Quartal 2014 auf 1,5 % im Schlussquartal 2016 zunehmen und durchschnittlich 0,7 % im Jahr 2014, 1,1 % im Jahr 2015 und 1,4 % im Jahr 2016 betragen. Der projizierte Anstieg der Teuerung nach dem HVPI insgesamt spiegelt die allmähliche Festigung der wirtschaftlichen Erholung wider, die zu einem anziehenden Wachstum von inländischen Löhnen und Gewinnen führt. Die Annahme steigender Preise für Rohstoffe ohne Energie und importierte gewerbliche Erzeugnisse impliziert auch einen Aufwärtsdruck auf die Inflation. Gleichzeitig sollte der projizierte Anstieg der Teuerung durch den angenommenen Rückgang der Ölpreise, die verzögerte Auswirkung der deutlichen Aufwertung des Euro-Wechselkurses seit Mitte 2012 und die nach wie vor bestehende Unterauslastung der Wirtschaft begrenzt werden. Die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel wird den Projektionen zufolge allmählich von 1,0 % im Jahr 2014 auf 1,2 % im Jahr 2015 und 1,5 % im Jahr 2016 steigen und Ende 2016 einen Stand von 1,7 % erreichen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom März 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das Wachstum des realen BIP für 2014 von 1,2 % auf 1,0 % nach unten korrigiert, was das schwächer als erwartet ausgefallene Ergebnis für das erste Quartal widerspiegelt. Die Projektionen für 2015 wurden hingegen vor dem Hintergrund einer stärkeren Erholung des real verfügbaren Einkommens von 1,5 % auf 1,7 % nach oben korrigiert. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate für das laufende Jahr wurde von 1,0 % auf 0,7 % nach unten revidiert, worin weitgehend die niedriger als erwartet ausgefallene HVPI-Inflation der letzten Monate zum Ausdruck kommt. Für 2015 und 2016 wurden die Projektionen der HVPI-Inflation von 1,3 % auf 1,1 % bzw. 1,5 % auf 1,4 % nach unten korrigiert.

Im vorliegenden Aufsatz werden die gesamtwirtschaftlichen Projektionen für das Eurogebiet für den Zeitraum von 2014 bis 2016 zusammengefasst. Projektionen für einen so langen Zeitraum sind mit einer sehr hohen Unsicherheit behaftet,² was bei der Interpretation zu berücksichtigen ist.

¹ 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 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 21. Mai 2014.

² Siehe EZB, Von Experten des Eurogebiets erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet – eine Bewertung, Monatsbericht Mai 2013.

DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Euroraum) dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg allmählich erhöhen, und zwar von 3,6 % im Jahr 2014 auf 4,0 % im Jahr 2015 und auf 4,1 % im Jahr 2016. Die verfügbaren Daten deuten auf eine nachlassende Wachstumsdynamik in den Industrieländern im ersten Jahresviertel hin, was teilweise mit temporären Faktoren, wie der extrem kalten Witterung in Nordamerika, zusammenhängt. Lässt man jedoch die kurzfristige Volatilität außer Acht, so weisen die Umfragen auf eine recht robuste Wachstumsdynamik hin. Das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften ging aufgrund der schwachen Binnennachfrage, der Umkehr von Kapitalzuflüssen und des begrenzteren Spielraums für weitere stützende inländische Maßnahmen zurück. Seit der Volatilitätsphase Anfang 2014 haben sich zwar die Finanzmärkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften stabilisiert, in vielen Ländern kam es aber zu einer recht deutlichen Verschärfung der finanziellen Bedingungen seit Mitte 2013, was sich negativ auf die Konjunktur auswirkt. Mittelfristig dürfte die globale Konjunktur anziehen. Die Binnennachfrage in den Industrieländern dürfte von einem moderaten Schuldenabbau im privaten Sektor und der geringeren Haushaltskonsolidierung in Verbindung mit einem sich erholenden Arbeitsmarkt gestützt werden. Eine stärkere Nachfrage in den Industriestaaten dürfte wiederum die Erholung in der übrigen Welt begünstigen. Das Wachstum in manchen aufstrebenden Volkswirtschaften dürfte jedoch durch strukturelle Faktoren (darunter Infrastruktur- und Kapazitätsengpässe) gebremst werden; in den Ländern, die in hohem Maße von Kapitalzuflüssen und einem kräftigen Kreditwachstum abhängig waren, wird die Konjunktur wahrscheinlich gedämpft, weil sich diese Volkswirtschaften neu ausrichten und an den sich verändernden geldpolitischen Kurs in den Vereinigten Staaten anpassen.

Der internationale Handel hat seit Ende des letzten Jahres etwas an Dynamik eingebüßt. Mittelfristig ist davon auszugehen, dass die Konjunkturbelebung in Industrieländern – vor allem das Anziehen der Investitionstätigkeit, die einen hohen Importgehalt aufweist – zu einer Stärkung des internationalen Handels über den Projektionszeitraum hinweg führen wird. Es wird jedoch als unwahrscheinlich erachtet, dass der Welthandel im selben Tempo wächst wie in den 1990er Jahren und im ersten Jahrzehnt des neuen Jahrtausends, als große aufstrebende Volkswirtschaften in die Weltwirtschaft integriert wurden. Wie in den vorangegangenen Projektionen wird folglich in der Basisprojektion davon ausgegangen, dass die langfristige Elastizität des internationalen Handels gegenüber der weltwirtschaftlichen Entwicklung auf einem niedrigeren Niveau liegt als vor der weltweiten Finanzkrise. Der Welthandel (ohne den Euroraum) wird den Projektionen zufolge 2014 um 4,3 %, 2015 um 5,7 % und 2016 um 5,9 % zunehmen. Angesichts der Tatsache, dass die Importnachfrage der wichtigsten Handelspartner des Eurogebiets den Erwartungen zufolge langsamer als in der übrigen Welt steigen wird, dürfte das Wachstum der Auslandsnachfrage des Euroraums im Vergleich zum weltweiten Handelswachstum etwas geringer ausfallen (siehe Tabelle 1).

Tabelle 1 Das außenwirtschaftliche Umfeld

	(Veränderung gegen Vorjahr in %)										
	2013	Juni 2014				März 2014			Korrekturen seit März 2014		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	
Globales reales BIP (ohne Euro-Währungsgebiet)	3,4	3,6	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	-0,3	0,0	0,0	
Welthandel (ohne Euro-Währungsgebiet) ¹⁾	3,5	4,3	5,7	5,9	5,1	6,2	6,2	-0,8	-0,5	-0,3	
Auslandsnachfrage Euro-Währungsgebiet ²⁾	3,0	3,7	5,2	5,6	4,5	5,6	5,8	-0,7	-0,4	-0,2	

1) Berechnet als gewichteter Durchschnitt der Importe.

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

Anmerkung: Die Korrekturen wurden auf Basis nicht gerundeter Zahlen berechnet.

Gegenüber den im Monatsbericht vom März 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das projizierte Wachstum des realen BIP für 2014 von 3,9 % auf 3,6 % nach unten korrigiert. Die Aussichten für die Auslandsnachfrage des Euroraums wurden über den gesamten Betrachtungszeitraum nach unten revidiert.

Box 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 14. Mai 2014. 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 jeweils 0,3 % für 2014 und 2015 sowie von 0,4 % für 2016. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 2,4 % im laufenden, 2,6 % im kommenden und 3,0 % im übernächsten Jahr.¹ Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum 2014 und 2015 weitgehend stabil bleiben 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 98,2 USD im Jahr 2016 sinken werden (jeweils pro Barrel). Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2014 geringfügig und dann in den beiden Folgejahren etwas schneller anziehen.²

Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 14. Mai 2014 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,38 im Zeitraum 2014-2016 und somit einen Anstieg gegenüber 2013 von 4,2 %. Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro über den Betrachtungszeitraum hinweg gegenüber 2013 um durchschnittlich 2,7 % aufwerten.

Technische Annahmen

	Juni 2014				März 2014				Korrekturen seit März 2014 ¹⁾			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,2	0,3	0,3	0,4	0,2	0,3	0,4	0,8	0,0	0,0	-0,1	-0,3
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	2,9	2,4	2,6	3,0	2,9	2,8	3,2	3,6	0,0	-0,5	-0,6	-0,6
Ölpreise (in USD/Barrel)	108,8	107,2	102,2	98,2	108,8	105,8	101,1	96,9	0,0	1,3	1,2	1,3
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-5,2	0,3	1,7	4,6	-5,2	-2,5	3,1	4,8	0,0	2,8	-1,4	-0,2
USD/EUR-Wechselkurs	1,33	1,38	1,38	1,38	1,3	1,36	1,36	1,36	0,0	1,7	2,0	2,0
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (EER20) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	3,8	2,6	0,1	0,0	3,8	1,6	0,0	0,0	0,0	1,0	0,1	0,0

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

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den verabschiedeten nationalen Haushaltsgesetzen der einzelnen Länder des Eurogebiets, ihren mittelfristigen Haushaltsplänen und konkreten, aus den aktualisierten Stabilitätsprogrammen abgeleiteten Maßnahmen (Stand: 21. Mai 2014). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert festgelegt wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden. Insgesamt legen diese anhand der Haushaltspläne für 2014 und der nur begrenzt verfügbaren Informationen für 2015 und 2016 getroffenen Annahmen durchschnittlich eine nur geringe Haushaltskonsolidierung über den Projektionszeitraum zugrunde. Die Annahmen für die

Haushaltskonsolidierung im Projektionszeitraum liegen deutlich unter der in den vergangenen Jahren beobachteten Entwicklung.

Gegenüber dem Monatsbericht vom März 2014 bestehen die Änderungen in Bezug auf die technischen Annahmen hauptsächlich in niedrigeren Lang- und Kurzfristzinsen im Eurogebiet.

Die in US-Dollar gerechneten Ölpreise sind etwas höher als im März, es kam aber auch zu einer moderaten 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 Nahrungsmittelrohstoffpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis zum Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum zweiten 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 des Euro-Währungsgebiets verzeichnete mit einer Zunahme von 0,2 % im ersten Quartal 2014 den vierten vierteljährlichen Anstieg in Folge. Umfrageergebnisse lassen darauf schließen, dass sich das Unternehmerv Vertrauen in den letzten Monaten in allen Branchen und Ländern auf einem Niveau stabilisiert hat, das nahe bei oder über dem jeweiligen langfristigen Durchschnitt liegt, was auf ein weiteres Anziehen der Konjunktur im zweiten Quartal 2014 hindeutet. Die zugrunde liegende Wachstumsdynamik dürfte sich den Projektionen zufolge insbesondere in einigen der finanziell angeschlagenen Volkswirtschaften verstärken. Die projizierte Konjunkturbelebung dürfte vor allem durch eine aufgrund des akkommodierenden geldpolitischen Kurses kräftigere Binnennachfrage, durch eine Rückkehr zu einem weitgehend neutralen haushaltspolitischen Kurs nach Jahren einer beträchtlichen Straffung der Finanzpolitik, durch wieder neutrale Kreditangebotsbedingungen und durch das bei verringerter Unsicherheit erstarkte Vertrauen der Unternehmen und der privaten Haushalte gestützt werden. Insbesondere den privaten Konsumausgaben dürften die günstigen Auswirkungen des anziehenden Lohnwachstums und sinkender Energiepreise auf das real verfügbare Einkommen zugute kommen. Darüber hinaus wird damit gerechnet, dass die Konjunktur zunehmend von einer allmählichen Kräftigung der Auslandsnachfrage gestützt wird, obwohl das Exportwachstum zunächst wahrscheinlich vom Anstieg des effektiven Euro-Wechselkurses behindert wird. Gleichzeitig werden sich die vom weiteren Anpassungsbedarf in den Bilanzen des privaten und des öffentlichen Sektors und insbesondere von der hohen Arbeitslosigkeit in einigen Ländern herrührenden ungünstigen Auswirkungen auf die Aussichten für die Binnennachfrage über den Projektionszeitraum hinweg wahrscheinlich nur nach und nach abschwächen, während sich in anderen Ländern ein Arbeitskräftemangel abzeichnen könnte. Im Jahresdurchschnitt betrachtet wird für das reale BIP erwartet, dass es sich 2014 um 1,0 %, 2015 um 1,7 % 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 tatsächliche Wachstum den Projektionen zufolge die Rate des geschätzten Potenzialwachstums übersteigen dürfte, wird damit gerechnet, dass sich die Produktionslücke verringert, aber am Ende des Projektionszeitraums immer noch negativ bleibt.

Was die Nachfragekomponenten im Einzelnen betrifft, so wird projiziert, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im Lauf der Jahre 2014 und 2015 an Schwung gewinnen, worin die schrittweise Zunahme der Auslandsnachfrage des Euroraums und das allmähliche Nachlassen der negativen Auswirkungen der jüngsten Aufwertung des Euro zum Ausdruck kommen. Den Projektionen zufolge dürften die Exportmarktanteile des Eurogebiets über den Projektionszeitraum hinweg geringfügig abnehmen, sich dabei allerdings für die einzelnen Euro-Länder recht heterogen entwickeln, worin sich eine unterschiedliche Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit widerspiegelt. Es wird projiziert, dass die Ausfuhren in Länder innerhalb des Euroraums vor dem Hintergrund der noch relativ schwachen Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet langsamer zulegen als die Exporte in Drittländer.

Den Projektionen zufolge ziehen die Unternehmensinvestitionen über den Projektionszeitraum hinweg allmählich an, wozu die im Zusammenhang mit dem aufgelaufenen Bedarf an Ersatzinvestitionen kräftigere Binnen- und Auslandsnachfrage, das ausgesprochen niedrige Zinsniveau, Gewinnsteigerungen, die verringerte Unsicherheit und die günstigeren Kreditangebotsbedingungen beitragen. Gleichwohl wird davon ausgegangen, dass die nachteiligen Auswirkungen sowohl des langsameren Trendwachstums als auch der Notwendigkeit weiterer Umstrukturierungen von Unternehmensbilanzen in einigen Ländern des Euroraums die Erholung der Investitionstätigkeit der Unternehmen über den Projektionszeitraum hinweg dämpfen.

Die Wohnungsbauinvestitionen dürften den Projektionen zufolge im Zuge der Konjunkturbelebung bei niedrigen Hypothekenzinsen zunehmen. Dennoch werden in den kommenden Quartalen weitere notwendige Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Ländern und ein geringes Wachstum des real verfügbaren Einkommens die Aussichten nach wie vor belasten. Es ist davon auszugehen, dass sich die öffentlichen Investitionen über den Projektionszeitraum hinweg auf einem niedrigen Niveau halten, da die in mehreren Euro-Ländern geplanten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung gewichtiger sind als das stärker expansiv ausgerichtete Profil der öffentlichen Investitionen in anderen Ländern.

Die Zahl der Beschäftigten hat sich im zweiten Halbjahr 2013 stabilisiert und dürfte den Projektionen zufolge danach leicht anziehen. Die dürftige Erholung der Beschäftigung spiegelt die nur allmähliche Konjunkturbelebung, die verzögerte Reaktion der Beschäftigung auf das Produktionswachstum und den weiteren Personalabbau im öffentlichen Dienst einiger Länder wider. Diese Faktoren dürften gewichtiger sein als die positiven Auswirkungen von Arbeitsmarktreformen, die die Flexibilität erhöht und die Schaffung von Arbeitsplätzen im privaten Sektor vor allem in einigen finanziell angeschlagenen Ländern begünstigt haben. Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte über den Betrachtungszeitraum hinweg moderat zunehmen, was auf Zuwanderung und eine stärkere Beteiligung bestimmter Bevölkerungsgruppen am Arbeitsmarkt angesichts einer sich aufhellenden Arbeitsmarktlage zurückzuführen ist. Die Arbeitslosenquote hat in den letzten Monaten nachgegeben und dürfte über den Projektionszeitraum hinweg weiter zurückgehen, jedoch über dem vor der Krise verzeichneten Niveau verharren. Die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) dürfte sich angesichts der erwarteten Belebung des Wachstums des realen BIP und aufgrund der verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf Konjunktorentwicklungen erhöhen.

Tabelle 2 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet¹⁾

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Juni 2014				März 2014				Korrekturen seit März 2014 ²⁾			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Reales BIP ³⁾	-0.4	1.0	1.7	1.8	-0.4	1.2	1.5	1.8	0.0	-0.1	0.2	0.0
		[0,6 - 1,4] ⁴⁾	[0,6 - 2,8] ⁴⁾	[0,5 - 3,1] ⁴⁾		[0,8 - 1,6] ⁴⁾	[0,4 - 2,6] ⁴⁾	[0,7 - 2,9] ⁴⁾				
Private Konsumausgaben	-0.6	0.7	1.5	1.6	-0.6	0.7	1.2	1.4	0.0	0.0	0.2	0.2
Konsumausgaben des Staates	0.2	0.4	0.4	0.4	0.2	0.4	0.4	0.7	0.1	0.0	0.0	-0.3
Bruttoanlageinvestitionen	-2.7	1.7	3.1	3.5	-2.9	2.1	2.7	3.7	0.3	-0.4	0.4	-0.2
Ausfuhren ⁵⁾	1.7	3.6	4.8	5.3	1.1	3.6	4.7	5.1	0.6	0.1	0.1	0.2
Einfuhren ⁵⁾	0.5	3.6	4.8	5.5	0.0	3.5	4.7	5.2	0.6	0.1	0.1	0.3
Beschäftigung	-0.8	0.3	0.5	0.7	-0.8	0.2	0.5	0.7	0.0	0.1	0.1	0.0
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbsbevölkerung)	12.0	11.8	11.5	11.0	12.1	11.9	11.7	11.4	-0.1	-0.2	-0.3	-0.4
HVPI	1.4	0.7	1.1	1.4	1.4	1.0	1.3	1.5	0.0	-0.3	-0.1	-0.1
		[0,6 - 0,8] ⁴⁾	[0,5 - 1,7] ⁴⁾	[0,6 - 2,2] ⁴⁾		[0,7 - 1,3] ⁴⁾	[0,6 - 2,0] ⁴⁾	[0,7 - 2,3] ⁴⁾				
HVPI ohne Energie	1.4	1.0	1.3	1.6	1.4	1.2	1.5	1.7	0.0	-0.2	-0.1	-0.1
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1.1	1.0	1.2	1.5	1.1	1.1	1.4	1.7	0.0	-0.1	-0.2	-0.1
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern	1.0	0.9	1.2	1.5	1.0	1.0	1.4	1.7	0.0	-0.1	-0.2	-0.2
Lohnstückkosten	1.2	0.9	0.7	1.1	1.2	0.8	1.0	1.2	0.0	0.1	-0.3	-0.1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1.7	1.6	1.9	2.2	1.7	1.7	2.0	2.3	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
Arbeitsproduktivität	0.5	0.7	1.1	1.0	0.4	0.9	1.0	1.1	0.0	-0.2	0.1	-0.1
Öffentlicher Finanzierungssaldo	-3.0	-2.5	-2.3	-1.9	-3.2	-2.7	-2.5	-2.1	0.2	0.2	0.2	0.2
Struktureller Finanzierungssaldo (in % des BIP) ⁷⁾	-2.2	-2.0	-2.0	-1.9	-2.5	-2.2	-2.2	-2.0	0.3	0.3	0.2	0.1
Bruttostaatsverschuldung	92.6	93.4	92.6	91.1	92.9	93.5	93.2	92.2	-0.3	0.0	-0.7	-1.1
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	2.4	2.6	2.6	2.8	2.2	2.4	2.6	2.7	0.2	0.2	0.0	0.1

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.

Die privaten Konsumausgaben dürften im Verlauf des Jahres 2014 an Dynamik gewinnen und 2015 und 2016 weiter steigen; damit liegen sie voraussichtlich nahe bei der Entwicklung des real verfügbaren Einkommens, da die Sparquote stabil bleibt. Den Projektionen zufolge wird die Zunahme des real verfügbaren Einkommens durch ein stärkeres Arbeitseinkommen aufgrund steigender Beschäftigung und höheren Lohnwachstums, durch weniger negative Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung und durch die schwache Inflationsentwicklung gestützt. Bei den Konsumausgaben des Staates wird über den Projektionszeitraum hinweg ein moderater Anstieg erwartet.

Die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums dürften über den Projektionszeitraum hinweg leicht ansteigen, jedoch aufgrund der gedämpften Gesamtnachfrage begrenzt bleiben. Der Außenhandel dürfte über den Betrachtungszeitraum hinweg geringfügig zum Wachstum des realen BIP beitragen. Es wird mit einem leichten Anstieg des Leistungsbilanzüberschusses bis auf 2,8 % des BIP im Jahr 2016 gerechnet.

Gegenüber den im Monatsbericht vom März 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das Wachstum des realen BIP für 2014 von 1,2 % auf 1,0 % nach unten korrigiert, was das

schwächer als erwartet ausgefallene Ergebnis für das erste Quartal widerspiegelt. Die Projektion für das Wachstum des realen BIP im Jahr 2015 wurde von 1,5 % auf 1,7 % nach oben korrigiert. Grund hierfür waren niedrigere, die Realeinkommen stützende Werte bei den Annahmen für Zinssätze und die Preissteigerung bei Rohstoffen. Die Projektion für 2016 bleibt weitgehend unverändert.

AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge belief sich die Teuerung nach dem HVPI insgesamt im Mai 2014 auf 0,5 %. In der verhaltenen Entwicklung der aktuellen Inflationsrate spiegeln sich stagnierende Preise für Energie und Nahrungsmittel sowie für Industrieerzeugnisse ohne Energie und ein gedämpfter Trend bei den Dienstleistungspreisen wider.

Die HVPI-Gesamtinflation dürfte bis zum dritten Quartal 2014 auf niedrigem Niveau verharren. Den Projektionen zufolge steigt sie dann allmählich und dürfte bis zum Ende des Projektionszeitraums 1,5 % erreichen. Die projizierte schrittweise Zunahme der HVPI-Inflation insgesamt ist auf die nach und nach an Dynamik gewinnende Konjunkturerholung und deren Folgen in Form einer Verringerung der negativen Produktionslücke und eines Anstiegs beim Lohn- und Gewinnwachstum zurückzuführen. Die Annahme steigender Preise für Rohstoffe ohne Energie und importierte gewerbliche Erzeugnisse impliziert ebenfalls einen Aufwärtsdruck auf die Inflation. Gleichwohl dürfte die projizierte Zunahme der Teuerung moderat bleiben; insbesondere wird sie durch die auf der Entwicklung an den Terminmärkten basierende Annahme sinkender Ölpreise und die verzögerten Auswirkungen des deutlichen Anstiegs des Euro-Wechselkurses seit Mitte 2012 eingedämmt. Ferner wirkt sich der Umstand inflationsdämpfend aus, dass trotz einer Verringerung der Produktionslücke die Wirtschaft bis 2016 weiterhin nicht ausgelastet sein dürfte.

Im Einzelnen wird damit gerechnet, dass die Energiepreis-inflation ausgehend von der Anfang 2014 verzeichneten sehr negativen Änderungsrate anzieht, aber über den größten Teil des Projektionszeitraums hinweg im Einklang mit dem fallenden Verlauf der Terminkurve für Öl leicht negativ bleibt. Der über den Projektionszeitraum hinweg geringfügig negative Beitrag der Energiepreise zur HVPI-Inflation steht einem durchschnittlichen Beitrag von rund 0,5 Prozentpunkten im Zeitraum 1999-2013 gegenüber und erklärt weitgehend die moderaten Inflationsaussichten.

Die Teuerung bei den Nahrungsmitteln wird den Projektionen zufolge bis zum dritten Quartal 2014 stetig sinken, was mit dem verzögerten Durchwirken früherer Rückgänge der Nahrungsmittelrohstoffpreise und abwärtsgerichteten Basiseffekten zu tun hat. Angesichts der angenommenen Zunahme der Ab-Hof-Preise in der EU und der allmählichen Konjunkturerholung wird damit gerechnet, dass die Nahrungsmittelpreis-inflation über den Projektionszeitraum hinweg kontinuierlich anzieht und 2016 einen Durchschnitt von 1,9 % erreicht. Im Durchschnitt beläuft sich der Beitrag der Nahrungsmittelpreis-inflation zur Gesamtinflation über den Betrachtungszeitraum hinweg auf 0,3 Prozentpunkte gegenüber einem durchschnittlichen Beitrag von rund 0,5 Prozentpunkten seit 1999.

Die HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte im vierten Quartal 2013 und in den ersten Monaten des Jahres 2014 ihren Tiefpunkt erreicht haben. Über den Projektionszeitraum hinweg dürfte sie mit zunehmender konjunktureller Dynamik ansteigen, zu höheren Zuwachsraten bei Löhnen und Gewinnen führen und im letzten Quartal 2016 eine Marke von 1,7 % erreichen. Es wird erwartet, dass sich der durchschnittliche Beitrag der HVPI-Inflationsrate ohne Energie und Nahrungsmittel zur Gesamtinflation über den Projektionszeitraum hinweg auf 0,9 Prozentpunkte beläuft. Damit liegt ihr Beitrag nur geringfügig unter dem seit 1999 verzeichneten Durchschnitt.

Anhebungen indirekter Steuern als Bestandteil von Haushaltskonsolidierungsplänen werden 2014 mit rund 0,1 Prozentpunkten wohl geringfügig zur HVPI-Inflation beitragen. Sie wirken sich damit weniger stark aus als im Jahr 2013. Für 2015 und 2016 werden diese Beiträge mangels Informationen über verabschiedete Haushaltsmaßnahmen für die genannten Jahre derzeit als vernachlässigbar eingeschätzt.

Der externe Preisdruck ließ im Verlauf des Jahres 2013 erheblich nach, worin die Auswirkungen des verhaltenen Wachstums der Weltwirtschaft auf die globale Preisentwicklung, die Aufwertung des Euro und die rückläufigen Preise für Öl und andere Rohstoffe zum Ausdruck kamen. Mit Blick auf die Zukunft dürfte die Jahreswachstumsrate des Importdeflators über den Projektionszeitraum hinweg allmählich ansteigen und sich Anfang 2015 ins Positive kehren. Den Projektionen zufolge dürfte sie 2016 im Durchschnitt 1,2 % betragen, was nahe bei ihrem langfristigen Durchschnitt liegt. Der Zuwachs in der

Wachstumsrate des Importdeflators spiegelt die angenommene Belebung des Weltwirtschaftswachstums und dadurch steigende Preise im verarbeitenden Gewerbe weltweit, das erwartete Anziehen der Preise für Rohstoffe (ohne Energie) und die nachlassenden Auswirkungen der zurückliegenden Euro-Aufwertung wider.

Was den inländischen Preisdruck betrifft, so dürften die sich allmählich verbessernden Arbeitsmarktbedingungen im Euroraum zu einer Erhöhung des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer führen. Den Projektionen zufolge dürfte das Wachstum der Lohnstückkosten jedoch in den ersten beiden Jahren des Projektionszeitraums vom Produktivitätszuwachs gedämpft werden, der im Zuge der Konjunkturbelebung das Wachstum der Nominallöhne übertrifft. Für 2016 wird damit gerechnet, dass eine anhaltende Zunahme des Lohnwachstums in Kombination mit einem nachlassenden Produktivitätszuwachs zu einem Anstieg beim Wachstum der Lohnstückkosten beiträgt.

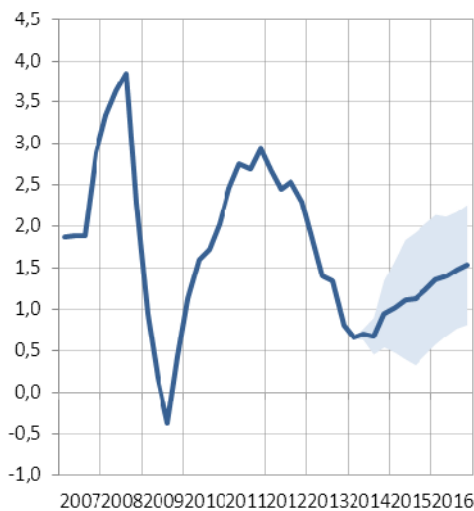
Die Gewinnmargen (gemessen am BIP-Deflator zu Faktorkosten abzüglich der Lohnstückkosten (jeweils als Jahreswachstumsraten)) dürften, beflügelt von der Konjunkturerholung, über den Projektionszeitraum hinweg ansteigen.

Abbildung 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen¹⁾

(Quartalswerte)

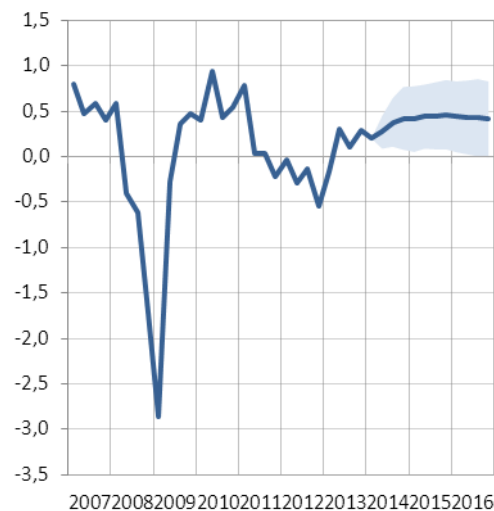
HVPI des Euro-Währungsgebiets

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Reales BIP des Euro-Währungsgebiets²⁾

(Veränderung gegen 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 März 2014 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die HVPI-Gesamtinflation für 2014 von 1,0 % auf 0,7% nach unten korrigiert, was die schwächer als erwartet ausgefallenen Ergebnisse in den letzten Monaten widerspiegelt. Die Projektionen für die HVPI-Inflation in den Jahren 2015 und 2016 wurden vor allem aufgrund des geringeren Wachstums der Lohnstückkosten von 1,3 % auf 1,1 % bzw. von 1,5 % auf 1,4 % nach unten korrigiert.

HAUSHALTAUSSICHTEN

Auf Grundlage der in Kasten 1 dargelegten Annahmen wird die Schuldenquote der öffentlichen Haushalte im Euroraum den Projektionen zufolge von 3,0 % im Jahr 2013 auf 2,5 % im Jahr 2014 sinken und sich

dann weiter auf 1,9 % im Jahr 2016 verringern. Diese Verringerung ergibt sich in erster Linie aus einer konjunkturellen Belebung. Außerdem wird mit einer Verbesserung des konjunkturbereinigten Primärsaldos gerechnet, die auf den in einigen Ländern des Euroraums unternommenen Anstrengungen zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen und dem Umstand geschuldet ist, dass der Finanzsektor nur in vernachlässigbarem Ausmaß staatlich gestützt wird. Der strukturelle Finanzierungssaldo dürfte sich den Projektionen zufolge über den Betrachtungszeitraum hinweg etwas verbessern, wenn auch langsamer als in den letzten Jahren. Diese Verbesserung wird vor allem von einem angenommenen anhaltend moderaten Wachstum der öffentlichen Ausgaben vorangetrieben. Die öffentliche Schuldenquote im Euroraum würde den Projektionen zufolge 2014 einen Höchstwert von 93,4 % erreichen und dann bis 2016 auf 91,1 % sinken.

Die nachstehenden Kästen enthalten bestimmte Sensitivitätsanalysen (Kasten 2), Anmerkungen zu den aus der Krise in der Ukraine resultierenden Risiken für das Eurogebiet (Kasten 3) und einen Vergleich mit anderen vorliegenden Prognosen (Kasten 4).

Kasten 2

SENSITIVITÄTSANALYSEN

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 liegenden Annahmen Aussagen über die Risiken gewinnen, mit denen die Projektionen behaftet sind. Dieser Kasten enthält Überlegungen zu den Unwägbarkeiten dreier zugrunde liegender Annahmen und zur Sensitivität der Projektionen in Bezug auf diese Annahmen.¹

1) DIVERGIERENDE ENTWICKLUNG DES ÖLPREISES

Die Annahmen zu den Ölpreisen, die den gegenwärtigen von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen zugrunde liegen, stützen sich auf die an den Preisen für Ölterminkontrakte gemessenen Markterwartungen. Diese weisen auf einen Rückgang der Ölpreise im Laufe des Betrachtungszeitraums hin (siehe Kasten 1). Dieses Profil birgt jedoch nach wie vor Unsicherheiten, sowohl in Bezug auf die Nachfrage- als auch hinsichtlich der Angebotsentwicklung.

Der erwartete Rückgang der Ölpreise spiegelt möglicherweise die Markteinschätzung wider, dass die Ölproduktion in mehreren OPEC-Ländern, die kürzlich aufgrund von politischer Instabilität oder geopolitischen Spannungen gedrosselt wurde, sich teilweise erholt und/oder durch eine zunehmende Schieferölförderung in den USA ausgeglichen wird. Falls auf kurze Sicht unerwartete geopolitische Ereignisse in bedeutenden Ölförderländern eintreten oder auf mittlere Sicht die weltweite Erholung stärker ausfällt, könnte es jedoch zu höheren Ölpreisen kommen.

Insgesamt erscheint es im Kontext einer globalen Erholung plausibel, dass der Ölpreis höher ausfällt als im Basisszenario angenommen. Deshalb wird in dieser Sensitivitätsanalyse eine zunehmende Aufwärtskorrektur für die Preisentwicklung bei Ölterminkontrakten unterstellt.² Für die divergierende Entwicklung werden Ölpreise angenommen, die 1 %, 7 % bzw. 13 % über den jeweiligen Terminkontraktpreisen in den Jahren 2014, 2015 und 2016 liegen. Gemäß den von Experten des Eurosystems 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 2015 und 2016 um 0,1 Prozentpunkte niedriger ausfallen würde.

2) GERINGERE AUSLANDSNACHFRAGE

Der Zusammenhang zwischen dem Welthandel und dem globalen BIP-Wachstum scheint sich in den letzten Jahren verändert zu haben. Vor der Finanzkrise nahmen die weltweiten Importe in der Regel bedeutend schneller zu als die Wirtschaftstätigkeit (die historische Elastizität des Handels in Relation zum

Wirtschaftswachstum belief sich zwischen 1982 und 2007 auf 1,8). Seit 2011 weisen die globalen Importe und das weltweite BIP eine ähnliche Wachstumsgeschwindigkeit auf (wobei die Elastizität zwischen 2011 und 2013 durchschnittlich 1,1 beträgt). Der weltweite Handel ließ Anfang 2014 leicht nach und setzte somit diese Phase einer relativen Handelsschwäche fort.

In der Basisprojektion wird von einer allmählichen Erholung der globalen Handelsdynamik über den Betrachtungszeitraum hinweg ausgegangen, wenngleich die langfristige Elastizität in Relation zur Wirtschaftstätigkeit etwas geringer ist als vor der Finanzkrise. In der Sensitivitätsanalyse werden die Auswirkungen eines geringeren Profils auf die globalen Einfuhren und die Auslandsnachfrage des Eurogebiets berücksichtigt. Es wird davon ausgegangen, dass die Elastizität des Welthandels auf einem ähnlichen Niveau bleibt wie zuvor und somit 1,1 beträgt. Dies impliziert einen Wachstumsrückgang der Auslandsnachfrage des Eurogebiets von 0,3 Prozentpunkten im Jahr 2014 und von jeweils 1,4 Prozentpunkten in den Jahren 2015 und 2016.

Die Ergebnisse der von Experten des Eurosystems entwickelten makroökonomischen Modelle deuten auf ein niedrigeres Wachstum des realen BIP (-0,2 Prozentpunkte in den Jahren 2015 und 2016) und eine geringere Teuerung nach dem HVPI (-0,1 Prozentpunkte) hin.

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 korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vollständig genügen. Die Verpflichtung, diese Anforderungen zu erfüllen, kommt in den Stabilitätsprogrammen 2014 und im EU/IWF-Programm der jeweiligen Länder weitgehend zum Ausdruck. Allerdings werden die zugrunde liegenden Maßnahmen zur Erreichung dieser Ziele oft gar nicht oder nicht ausreichend dargelegt. Aus diesem Grund bleiben sie in der Basisprojektion unberücksichtigt, was insbesondere für den Zeitraum 2015-2016 gilt, der im aktuellen Haushalt der meisten Länder 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 für die haushaltspolitische 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 für das Jahr 2015 (etwa 0,4 % des BIP) und etwas weniger für 2016 (circa 0,2 % des BIP) als wahrscheinlich, wodurch sich bis Ende 2016 eine kumulierte zusätzliche Konsolidierung in Höhe von rund 0,7 % 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 der 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 EZB³ ergeben, sind in der nachstehenden Tabelle zusammengefasst.

Die Folgen einer zusätzlichen Haushaltskonsolidierung auf das Wachstum des realen BIP sind im Jahr 2014 begrenzt, werden für 2015 und 2016 jedoch mit rund -0,3 Prozentpunkten bzw. -0,2 Prozentpunkten beziffert. Die Auswirkungen auf die HVPI-Inflation werden sich für 2015 schätzungsweise auf etwa 0,1 Prozentpunkte belaufen.

Die jetzige Analyse deutet also im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP auf einige Abwärtsrisiken für die Basisprojektion hin, was vor allem für die Jahre 2015 und 2016 gilt, da noch nicht alle beabsichtigten Konsolidierungsmaßnahmen im Basisszenario berücksichtigt sind. Gleichzeitig bestehen geringe Aufwärtsrisiken hinsichtlich der projizierten Teuerungsraten, da die zusätzliche Konsolidierung den Einschätzungen zufolge zum Teil über Erhöhungen indirekter Steuern erfolgen wird.

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.⁴ Deshalb 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.

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

(in % des BIP)	2014	2015	2016
Haushaltsziele der Regierungen ¹⁾	-2,5	-1,8	-1,2
Haushaltspolitische Basisprojektionen	-2,5	-2,3	-1,9
Zusätzliche Haushaltskonsolidierung (kumuliert) ²⁾	0,1	0,5	0,7
Effekt zusätzlicher Haushaltskonsolidierung (in Prozentpunkten) ³⁾			
Reales BIP-Wachstum	-0,1	-0,3	-0,2
HVPI-Inflation	0,0	0,1	0,0

1) Nominale Ziele gemäß aktuellem EU/TWF-Programm der betreffenden Länder und aktualisierten Stabilitätsprogrammen 2014 für die verbleibenden Länder.

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 auf Grundlage des neuen Euroraum-Modells der EZB simuliert.

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, Fiskalmultiplikatoren und Zeitpunkt der Haushaltskonsolidierung, Aufsatz im Monatsbericht April 2014.

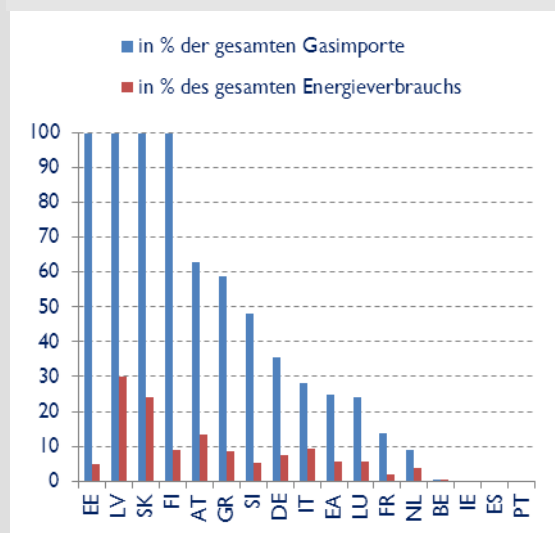
AUS DER KRISE IN DER UKRAINE RESULTIERENDE RISIKEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Die Besorgnis über eine mögliche Eskalation der Spannungen zwischen der Ukraine und Russland hat in der letzten Zeit zugenommen. In diesem Kasten wird untersucht, welche Risiken sich für das Eurogebiet im Zusammenhang mit Russland und der Ukraine ergeben. Außerdem werden die wichtigsten Kanäle beschrieben, über die der Euroraum in Mitleidenschaft gezogen werden könnte, wenn die Krise weiter eskalieren sollte und zusätzliche Sanktionen gegen Russland verhängt werden.

Bislang hatte die Krise deutlich negative Folgen für die Wirtschaft in der Ukraine und Russland, aber nur begrenzte Auswirkungen auf die Wirtschaft des Euro-Währungsgebiets. Während die harten Daten zum Euroraum weitgehend unverändert scheinen, gibt es doch vereinzelte Hinweise auf eine möglicherweise erhöhte Unsicherheit im Zusammenhang mit der Krise. Rohstoffpreise und Aktienkurse sind jedoch bis jetzt relativ stabil geblieben.

Die wichtigsten potenziellen Kanäle für nachteilige Ansteckungseffekte für das Eurogebiet sind der Handel und Finanzverbindungen mit Russland, und weniger mit der Ukraine. Das Eurogebiet importiert beträchtliche Energiemengen aus Russland: Rund 25 % der Gasimporte und fast 30 % der Ölimporte kommen aus diesem Land (siehe Abbildung A und B). Manche Euro-Länder importieren Gas beinahe ausschließlich aus Russland. Russland und – in geringerem Maß – die Ukraine sind außerdem Zielländer für Ausfuhren des Euroraums. Etwa 5 % der Warenausfuhren in Länder außerhalb des Euro-Währungsgebiets sind für Russland bestimmt, während sich die entsprechenden Warenexporte in die Ukraine auf rund 1 % belaufen (siehe Abbildung C). Was das Finanzrisiko anbelangt, so betragen die Forderungen von Banken des Eurogebiets gegenüber Russland rund 1 % des BIP des Euroraums (siehe Abbildung D). In Bezug auf Handels- und Finanzverflechtungen stellt sich jedoch für die Länder des Euro-Währungsgebiets ein beträchtliches Maß an Heterogenität heraus.

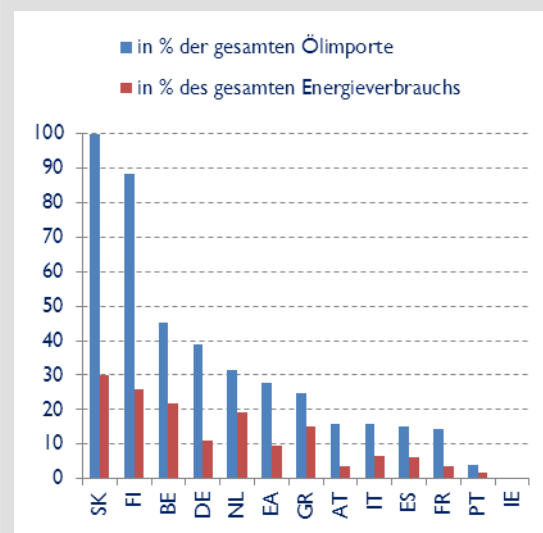
Abbildung A: Gasimporte aus Russland (im Jahr 2011)



Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Für Zypern und Malta sind keine Daten verfügbar. Reihenfolge der Länder entsprechend dem prozentualen Anteil der Gasimporte aus Russland an ihren gesamten Gasimporten.

Abbildung B: Ölimporte aus Russland (im Jahr 2011)

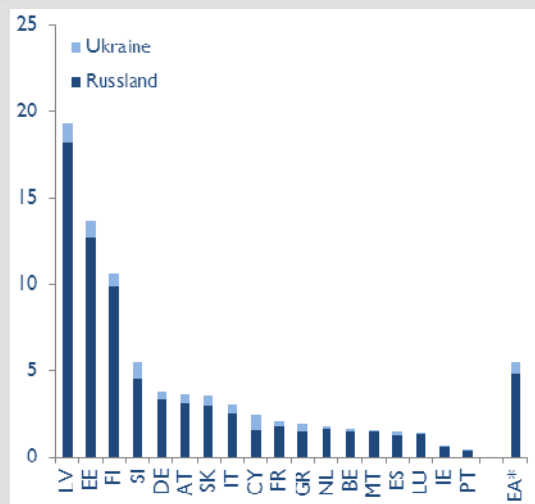


Quelle: Eurostat.

Anmerkung: Für Estland, Zypern, Lettland, Luxemburg, Malta und Slowenien sind keine Daten verfügbar. Reihenfolge der Länder entsprechend dem prozentualen Anteil der Ölimporte aus Russland an ihren gesamten Ölimporten.

Abbildung C: Warenausfuhren nach Russland und in die Ukraine (3. Quartal 2013)

(in % der gesamten Warenausfuhren)



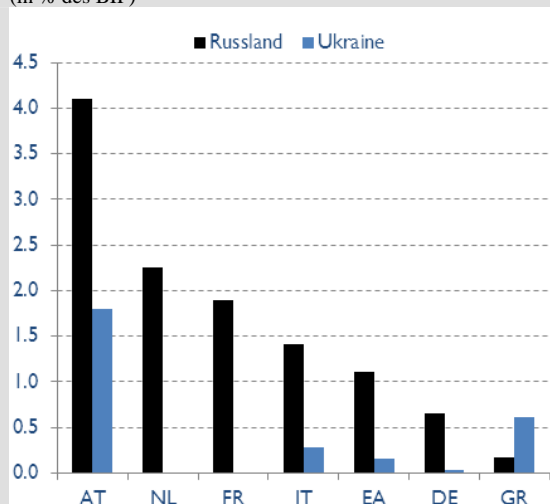
Quellen: IWF- und EZB-Berechnungen.

* ohne Warenausfuhren innerhalb des Euroraums.

Anmerkung: Reihenfolge der Länder entsprechend dem prozentualen Anteil der Warenausfuhren nach Russland und in die Ukraine an ihren gesamten Warenausfuhren.

Abbildung D: Auslandsforderungen ausgewählter Banken des Euro-Währungsgebiets (nach Ländern) gegenüber der Ukraine und Russland

(in % des BIP)



Quellen: Konsolidierte Bankenstatistik der BIZ und EZB.

Anmerkung: Reihenfolge der Länder entsprechend dem prozentualen Anteil der Auslandsforderungen von Banken des Euroraums am BIP 2013. Die Daten beziehen sich in der Regel auf das vierte Quartal 2013; ausschließlich Euro-Länder, die Auslandsforderungen ihrer Banken gegenüber Russland und der Ukraine gemeldet haben, werden in der Abbildung erfasst; aus Frankreich und den Niederlande liegen keine aktuellen Angaben über ihre Forderungen gegenüber der Ukraine vor; die zuletzt verfügbaren Daten Österreichs beziehen sich auf das dritte Quartal 2012. Die Angabe für das Eurogebiet dient lediglich der Orientierung, da sich die zugrunde liegenden Länderdaten auf Zeitpunkte beziehen.

Die potenziell unterschiedliche negativen Auswirkungen einer Eskalation des Konflikts auf die Wirtschaft des Eurogebiets hängen von der Art der Sanktionen ab, welche die Europäische Union und die Vereinigten Staaten gegen Russland verhängen, sowie von den Vergeltungsmaßnahmen, die Russland ergreifen könnte. Zwar sind die konkreten Merkmale derartiger Sanktionen ungewiss, doch könnte es infolge solcher Sanktionen zu einem Anstieg der Ölpreise, zu einem Rückgang der russischen Exporte in den Euroraum mit negativen Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit in Russland und zu Kapitalabflüssen kommen, die zu einer Abwertung des Rubels führen. Ungünstige Effekte für das Eurogebiet könnten sich auch aus einem Verfall der Aktienkurse und einem Vertrauensverlust ergeben, wenn seitens der Wirtschaftsakteure Besorgnis über die Intensität der Krise und deren Implikationen entsteht.

Im Euroraum würde über diese Kanäle, vor allem durch die Auswirkungen auf den Handel und die Ölpreise, wahrscheinlich das BIP sinken. Gleichzeitig würden höhere Ölpreise zu einer HVPI-Inflation im Eurogebiet führen, die stärker ausfällt als in der Basisprojektion vorgesehen.

Angesichts der großen Unterschiede, die zwischen den Euro-Ländern bei den Handelsrisiken und den finanziellen Verbindungen zu Russland und zur Ukraine bestehen, wären Auswirkungen der Krise jeweils sehr verschieden; dabei wären die Länder mit den stärksten Verflechtungen mit Russland und der Ukraine – z. B. die baltischen Staaten – den größten Nachteilen ausgesetzt.

Für einige Länder des Eurogebiets können sich negative Auswirkungen auch aus indirekten Effekten ergeben, die von betroffenen Drittländern, z. B. in Osteuropa, ausgehen. Sektoren und Industriezweige, die für einige Euro-Länder von besonderer Bedeutung sind, wie Landwirtschaft, Nahrungsmittel, Immobilien, Tourismus und bestimmte Bereiche des Bankwesens, können von einer sich hinziehenden

oder eskalierenden Krise besonders hart getroffen werden. Schließlich würden die Länder des Euroraums, die einen großen Anteil ihrer Gas- und Ölressourcen aus Russland beziehen, von einer möglichen Störung der Energielieferungen aus diesem Land besonders stark beeinträchtigt.

Kasten 4

PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Von internationalen und 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 externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

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

(Veränderungen gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Juni 2014	1,0 [0,6-1,4]	1,7 [0,6-2,8]	1,8 [0,5-3,1]	0,7 [0,6-0,8]	1,1 [0,5-1,7]	1,4 [0,6-2,2]
Europäische Kommission	Mai 2014	1,2	1,7	-	0,8	1,2	-
OECD	Mai 2014	1,2	1,7	-	0,7	1,1	-
Euro Zone Barometer	Mai 2014	1,2	1,6	1,6	0,8	1,2	1,7
Consensus Economics	Mai 2014	1,1	1,4	1,6	0,8	1,3	1,5
Survey of Professional Forecasters	Mai 2014	1,1	1,5	1,7	0,9	1,3	1,5
IWF	April 2014	1,2	1,5	1,5	0,9	1,2	1,3

Quellen: Frühjahrsprognose der Europäischen Kommission von 2014; IWF, World Economic Outlook vom April 2014; OECD, Wirtschaftsausblick vom Mai 2014; Prognosen von Consensus Economics, MJEconomics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkungen: Sowohl die von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen als auch die OECD-Prognosen verwenden arbeitstäglich bereinigte Jahreswachstumsraten, während die Europäische Kommission und der IWF jährliche Wachstumsraten heranziehen, die nicht um die Zahl der Arbeitstage pro Jahr bereinigt wurden. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

Die in den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen enthaltenen Annahmen zum Wachstum des realen BIP im Euroraum im Jahr 2014 liegen etwas höher als die von Experten des Eurosystems projizierten Werte. Die Projektionen für das Wachstum des realen BIP in den Jahren 2015 und 2016 entsprechen den von Experten des Eurosystems projizierten Werten oder liegen leicht darunter. 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 Experten des Eurosystems angegebenen Spanne liegt oder leicht darüber. Für 2016 wird nach den anderen verfügbaren Prognosen eine durchschnittliche HVPI-Inflation zwischen 1,3 % und 1,7 % erwartet, während von den Experten des Eurosystems ein Wert von 1,4 % projiziert wird. Derzeit liegen alle verfügbaren Prognosen innerhalb der vom Eurosystem projizierten Bandbreiten, die in der Tabelle angegeben sind.

© 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

Alle Rechte vorbehalten.

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