



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

Kasten

## VON EXPERTEN DER EZB ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO-WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 23. Februar 2012 vorliegenden Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Eurogebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen -0,5 % und 0,3 % sowie 2013 zwischen 0,0 % und 2,2 % liegen. Für die Inflation wird ein Wert zwischen 2,1 % und 2,7 % im Jahr 2012 sowie zwischen 0,9 % und 2,3 % im darauffolgenden Jahr projiziert.

### Technische Annahmen im Hinblick auf Zinssätze, Wechselkurse, Rohstoffpreise und die Finanzpolitik

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Preise für Rohstoffe (Energie sowie Rohstoffe ohne Energie) beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 16. Februar 2012.

Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich ein Durchschnittsniveau der Kurzfristzinsen von 0,9 % für die Jahre 2012 und 2013. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein durchschnittliches Niveau von 4,6 % im Jahr 2012 und von 5,0 % im Jahr 2013 hin. Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktziinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass sowohl die kurz- als auch die langfristigen Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum in den kommenden Quartalen zurückgehen, wobei die Langfristzinsen Mitte dieses Jahres und die Kurzfristzinsen Ende 2012 eine Talsohle erreichen dürften. Es wird davon ausgegangen, dass die Kreditangebotsbedingungen für das gesamte Euro-Währungsgebiet durch die geldpolitischen Maßnahmen des Eurosystems zwar begünstigt werden, insgesamt aber relativ restriktiv bleiben.

Was die Rohstoffpreise betrifft, so wird auf der Grundlage der von den Terminmärkten in den zwei Wochen bis zum Redaktionsschluss abgeleiteten Entwicklung damit gerechnet, dass sich die Preise für Rohöl der Sorte Brent im Durchschnitt 2012 auf 115,1 USD und 2013 auf 110,2 USD (jeweils pro Barrel) belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie<sup>2</sup> in diesem Jahr um 3,1 % zurückgehen und 2013 um 3,8 % steigen. Es wird angenommen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss am 16. Februar 2012 vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,31 im Jahr 2012 und von 1,32 im Folgejahr. Den Annahmen zufolge gibt der effektive Euro-Wechselkurs 2012 um 4,0 % nach

<sup>1</sup> Die von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ergänzen die gesamtwirtschaftlichen Projektionen des Eurosystems, die halbjährlich von Experten der EZB und der nationalen Zentralbanken des Euroraums gemeinsam erarbeitet werden. Die dabei angewandten Techniken entsprechen jenen, die bei den von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen verwendet werden, so wie sie in der EZB-Publikation „A guide to Eurosystem staff macroeconomic projection exercises“ vom Juni 2001 beschrieben sind. Diese Publikation kann auf der Website der EZB abgerufen werden. Um die Unsicherheit der Projektionen widerzuspiegeln, werden bei der Darstellung der Ergebnisse der jeweiligen Variablen Bandbreiten verwendet. Diese 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 verwendete Methode, die auch eine Korrektur für außergewöhnliche Ereignisse beinhaltet, wird in der ebenfalls auf der Website der EZB veröffentlichten Publikation „New procedure for constructing Eurosystem and ECB staff projection ranges“ vom Dezember 2009 dargelegt.

<sup>2</sup> Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis zum Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum ersten Quartal 2013 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

und bleibt 2013 unverändert. Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Euro-Länder (Stand: 22. Februar 2012). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

#### Annahmen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Den Projektionen zufolge geht das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Eurogebiet), das für 2011 auf 4,1 % geschätzt wird, in diesem Jahr auf 3,8 % zurück, bevor es im kommenden Jahr auf 4,3 % steigt. In der zweiten Jahreshälfte 2011 stand der weltweite Abschwung hauptsächlich im Zusammenhang mit den durch die höheren Rohstoffpreise gedämpften Realeinkommen sowie der größeren Unsicherheit und der gestiegenen Risikoaversion, die weltweit zu Finanzmarktspannungen führten. Die jüngsten Daten – insbesondere jene für die Vereinigten Staaten – scheinen jedoch auf eine gewisse zyklische Stabilisierung zum Jahreswechsel hinzudeuten. Diese Einschätzung wird insbesondere von ersten Anzeichen einer Stabilisierung der Indikatoren für das Unternehmer- und Verbrauchervertrauen sowie einer leichten Lockerung der globalen Finanzmarktbedingungen gestützt. Die mittelfristigen Wachstumsaussichten sind jedoch gerade in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor verhalten, was in erster Linie auf die weiterhin erforderlichen wachstumshemmenden Bilanzsanierungen zurückzuführen ist. In diesem Zusammenhang bleibt der Schuldenstand der privaten Haushalte in mehreren fortgeschrittenen Volkswirtschaften trotz des voranschreitenden Abbaus der Verschuldung des privaten Sektors erhöht. Darüber hinaus beeinträchtigt die Kürzung der Staatsausgaben, mit der nachhaltige Haushaltspositionen wiederhergestellt werden sollen, auch die inländische Nachfrage in mehreren fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Die aufstrebenden Volkswirtschaften hingegen dürften über den Projektionszeitraum hinweg weiterhin deutlich schneller expandieren als die fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Dennoch dürfte eine moderate Verlangsamung in den aufstrebenden Volkswirtschaften den Überhitzungsdruck mindern, der zuvor in einigen wichtigen Ländern dieser Gruppe (z. B. China) vorherrschte. Insgesamt wird für die aufstrebenden Volkswirtschaften Asiens nach wie vor eine „weiche Landung“ projiziert, während für die mittel- und osteuropäischen Staaten mit einer Verlangsamung des Wachstums gerechnet wird. In Anbetracht der weltwirtschaftlichen Erholung wird der Anstieg der Auslandsnachfrage des Eurogebiets für 2012 auf 4,3 % und für 2013 auf 6,5 % geschätzt.

#### Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Das Wachstumstempo des realen BIP im Eurogebiet schwächte sich im Jahresverlauf 2011 ab, und im vierten Quartal wurde ein Rückgang der Wirtschaftstätigkeit verzeichnet. Die Konjunkturabkühlung im Laufe des vergangenen Jahres war unter anderem auf den weltweiten Abschwung, hohe Rohstoffpreise und die negativen Auswirkungen der Staatsschuldenkrise im Eurogebiet auf das Verbraucher- und Unternehmerv Vertrauen sowie auf eine Verschlechterung der Kreditangebotsbedingungen und eine weitere Verschärfung des finanzpolitischen Kurses in einigen Euro-Ländern zurückzuführen. Diese nachteiligen Faktoren dürften die Wirtschaftstätigkeit in der ersten Jahreshälfte 2012 weiterhin belasten, obwohl sie zunehmend durch die günstigen Auswirkungen der Belebung der Auslandsnachfrage, des niedrigeren effektiven Wechselkurses und der stützenden geldpolitischen Standard- und Sondermaßnahmen abgemildert werden sollten. Vorausgesetzt, dass die Finanzkrise sich nicht erneut verschärft, wird mit Blick auf die Zukunft erwartet, dass das Wachstum des realen BIP im zweiten Halbjahr 2012 moderat zulegt und sich 2013 dann weiter belebt; in dieser Entwicklung dürften eine allmähliche Stärkung der Inlandsnachfrage und die günstigen Auswirkungen des Außenhandels infolge der steigenden Auslandsnachfrage und des schwächeren Wechselkurses zum Ausdruck kommen. Die Erholung der inländischen Nachfrage sollte durch einen nachlassenden Preisauftrieb bei Energie und Nahrungsmitteln, der den real verfügbaren Einkommen zugute kommt, und die günstigen Auswirkungen der sehr niedrigen Kurzfristzinsen sowie der Maßnahmen zur Verbesserung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems

gestützt werden. Die Erholung dürfte jedoch gedämpft werden, da die Haushaltskonsolidierung andauert, die ungünstigen Kreditangebotsbedingungen wohl nur nach und nach gelockert werden und in vielen Sektoren derzeit noch Bilanzumstrukturierungen durchgeführt werden. Den Projektionen zufolge wird das Wachstum des realen BIP seine Potenzialrate zum Ende des Projektionshorizonts übertreffen, wodurch sich die negative Produktionslücke verkleinert. Insgesamt wird von einem langsamen Verlauf der Erholung ausgegangen. Auf Jahressicht dürfte das reale BIP-Wachstum 2012 zwischen -0,5 % und 0,3 % sowie 2013 zwischen 0,0 % und 2,2 % liegen.

Aus der genaueren Betrachtung der Nachfragekomponenten geht hervor, dass die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im Jahresverlauf 2012 zunehmen und 2013 an Dynamik gewinnen dürften. Dies ist vor allem auf Entwicklungen bei der Auslandsnachfrage des Euroraums und die höhere Wettbewerbsfähigkeit aufgrund des schwächeren effektiven Euro-Wechselkurses zurückzuführen. Die Unternehmensinvestitionen dürften auf kurze Sicht abnehmen und 2013 – gestützt durch ein erstarkendes Exportwachstum, eine Belebung der Binnennachfrage, niedrige Zinssätze und eine relativ nachhaltige Ertragsentwicklung – allmählich steigen. Die Wohnungsbauinvestitionen dürften im Jahresverlauf 2012 sehr schwach ausfallen, bevor sie 2013 nach und nach zunehmen. Zwar dämpfen die Korrekturen, die derzeit an den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder zu beobachten sind, weiterhin die Erholung, doch scheinen in anderen Staaten die Investitionen in Wohnimmobilien angesichts der höheren wahrgenommenen Risiken alternativer Anlageformen an Attraktivität gewonnen zu haben. Den Annahmen zufolge werden die öffentlichen Investitionen, wie den in mehreren Euro-Ländern angekündigten Sparpaketen zur Haushaltskonsolidierung zu entnehmen ist, 2012 zurückgehen und sich dann 2013 stabilisieren.

Schätzungen zufolge sind die privaten Konsumausgaben im Schlussquartal 2011 gesunken. Im Jahresverlauf 2012 dürften sie recht verhalten bleiben und danach wieder allmählich anziehen. Der Anstieg des nominal verfügbaren Einkommens dürfte zunächst durch einen Beschäftigungsrückgang und anschließend durch ein nur moderates Beschäftigungswachstum abgeschwächt werden. Darüber hinaus wird mit begrenzten Zuwachsraten sowohl bei den Löhnen als auch bei den Transferleistungen gerechnet, diese sind teilweise auf die in mehreren Euro-Ländern vorgenommene finanzpolitische Straffung zurückzuführen. Das real verfügbare Einkommen wird jedoch im Zeitverlauf gestützt werden, da die nachteiligen Auswirkungen vergangener Rohstoffpreiserhöhungen nachlassen dürften. Für die Sparquote wird über den Projektionszeitraum hinweg ein leichter Rückgang projiziert. Dies spiegelt die Erwartung wider, dass es trotz der verhaltenen Stimmung, die dem Sparen zuträglich ist, vor dem Hintergrund einer ungünstigen Entwicklung der realen Einkommen zu einer gewissen Konsumglättung kommen dürfte, die in den Jahren 2012 und 2013 die Ersparnisbildung dämpfen wird. Die niedrigen Zinssätze würden ebenfalls zu einer geringeren Sparquote beitragen. Den Projektionen zufolge bleiben die staatlichen Konsumausgaben in realer Betrachtung über den Projektionshorizont hinweg infolge der Auswirkungen der in mehreren Ländern des Euroraums angekündigten Maßnahmenpakete zur Haushaltskonsolidierung verhalten.

Das Wachstum der Importe aus Drittstaaten dürfte über den Projektionszeitraum hinweg allmählich an Fahrt gewinnen. Es wird projiziert, dass die Einfuhren aus Drittstaaten – weitgehend im Einklang mit historischen Mustern – schneller zunehmen als die gesamtwirtschaftliche Nachfrage. Aufgrund einer etwas stärkeren Zunahme der Ausfuhren wird für diesen Zeithorizont mit einem positiven, wenngleich abnehmenden Beitrag des Außenhandels zum Wachstum des realen BIP gerechnet.

**Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %) <sup>1), 2)</sup>

	2011	2012	2013
HVPI	2,7	2,1 bis 2,7	0,9 bis 2,3
Reales BIP	1,5	-0,5 bis 0,3	0,0 bis 2,2
Private Konsumausgaben	0,2	-0,7 bis 0,1	0,0 bis 1,6
Konsumausgaben des Staates	0,2	-0,6 bis 0,2	-0,1 bis 1,3
Bruttoanlageinvestitionen	1,6	-2,6 bis 0,2	-0,9 bis 3,7
Ausfuhren (Warenhandel und Dienstleistungen)	6,4	0,1 bis 5,1	0,7 bis 8,1
Einfuhren (Warenhandel und Dienstleistungen)	4,1	-1,1 bis 3,5	0,7 bis 7,3

1) Die Projektionen für das reale BIP und seine Komponenten beziehen sich auf arbeitstäglich bereinigte Daten. Die Projektionen für die Ein- und Ausfuhren beinhalten den Handel innerhalb des Euroraums.

2) Die Angaben beziehen sich auf das Eurogebiet einschließlich Estland. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen des HVPI im Jahr 2011 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets, in der Estland bereits 2010 enthalten ist.

#### Aussichten für Preise und Kosten

Der Vorausschätzung von Eurostat zufolge lag die HVPI-Gesamtinflationsrate im Februar 2012 beim Durchschnittswert des Vorjahrs, nämlich bei 2,7 %. Für die kommenden Quartale wird ein Rückgang projiziert. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Teuerung insgesamt wird 2012 voraussichtlich zwischen 2,1 % und 2,7 % sowie 2013 zwischen 0,9 % und 2,3 % betragen. Ursächlich für diesen Rückgang ist vor allem ein geringerer Beitrag der Energiepreise, da die Rohölpreise den Annahmen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg nach und nach sinken und die Auswirkungen früherer Ölpreisstörungen nachlassen. Auch das Wachstum der in der HVPI-Inflation erfassten Nahrungsmittelpreise wird sich in den Jahren 2012 und 2013 abschwächen. Hierin spiegelt sich die Annahme wider, dass die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe in den nächsten Quartalen stabil bleiben sollten. Die Preissteigerungsrate nach dem HVPI ohne Nahrungsmittel und Energie dürfte über den Projektionszeitraum hinweg ebenfalls weiterhin weitgehend stabil sein. Der inländische Preisdruck, der vom langsamen Wachstum der Inlandsnachfrage und der verhaltenen Entwicklung der Arbeitskosten herrührt, dürfte schwach sein, sollte aber durch den Aufwärtsdruck der prognostizierten Erhöhungen der indirekten Steuern und administrierten Preise großteils ausgeglichen werden.

Der externe Preisdruck ist in den letzten Monaten etwas gestiegen. Dies ist primär auf den Kursverlust der Gemeinschaftswährung zurückzuführen, der unter anderem zu höheren Euro-Rohstoffpreisen geführt hat. Hiervon dürfte in den kommenden Quartalen ein Aufwärtsdruck auf den Importdeflator ausgehen. Diese Faktoren dürften jedoch durch abwärtsgerichtete Basiseffekte, die größtenteils den Rohstoffpreisschüben im Vorjahr zuzuschreiben sind, mehr als ausgeglichen werden. Somit sollte die Jahreszuwachsrate des Importdeflators Anfang 2012 abnehmen und sich 2013 etwas weiter abschwächen. Was den inländischen Preisdruck betrifft, so wird damit gerechnet, dass die Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer 2012 an Dynamik verliert, da die Eintrübung der Arbeitsmarktlage einen Abwärtsdruck auf die Löhne ausübt. Danach wird den Projektionen zufolge die jährliche Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer, gestützt durch die Konjunkturbelebungen, allmählich zunehmen. Die Jahreswachstumsrate der Lohnstückkosten dürfte 2012 und 2013 weitgehend stabil bleiben. Für dieses Jahr wird angesichts der verhaltenen gesamtwirtschaftlichen Nachfrage eine moderate Ausweitung der Gewinnmargen erwartet, im kommenden Jahr dürften sie entsprechend den sich aufhellenden Aussichten für die Wirtschaftstätigkeit kräftiger ausfallen. Es wird damit gerechnet, dass Erhöhungen der

administrierten Preise über den gesamten Projektionszeitraum hinweg spürbar zur Teuerung nach dem HVPI beitragen. Dies ist den in mehreren Euro-Ländern derzeit durchgeführten Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen geschuldet. Die Auswirkungen der indirekten Steuern dürften 2012 und 2013 signifikant sein.

#### Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2011

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2011 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die für das reale BIP-Wachstum des Euroraums in den Jahren 2012 und 2013 projizierten Bandbreiten leicht nach unten korrigiert. Die Abwärtskorrekturen spiegeln hauptsächlich die Auswirkungen einer geringeren Auslandsnachfrage, höherer Ölpreise, zusätzlicher Haushaltskonsolidierungsmaßnahmen und der – trotz der niedrigeren Kurz- und Langfristzinsen sowie der höheren Aktienmarktkurse – leicht verschärften Kreditangebotsbedingungen wider. Was die HVPI-Inflation betrifft, sind die projizierten Bandbreiten sowohl für 2012 als auch für 2013 etwas höher als im Dezember 2011, was in erster Linie auf die gestiegenen Energiepreise und den schwächeren Wechselkurs des Euro, zum Teil aber auch auf die höheren Nahrungsmittelpreise und die gestiegenen indirekten Steuern, zurückzuführen ist.

**Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2011**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	<b>2012</b>	<b>2013</b>
Reales BIP – Dezember 2011	-0,4 bis 1,0	0,3 bis 2,3
Reales BIP – März 2012	-0,5 bis 0,3	0,0 bis 2,2
HVPI – Dezember 2011	1,5 bis 2,5	0,8 bis 2,2
HVPI – März 2012	2,1 bis 2,7	0,9 bis 2,3

#### Vergleich mit den Prognosen anderer Institutionen

Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor (siehe Tabelle C). Diese Prognosen sind jedoch untereinander bzw. mit den von Experten der EZB erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen nicht vollständig vergleichbar, da sie zu verschiedenen Zeitpunkten fertiggestellt wurden. Darüber hinaus verwenden sie unterschiedliche (teilweise nicht spezifizierte) Methoden zur Ableitung von Annahmen über fiskalische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalendereinigung angewandt.

Den derzeit von anderen Organisationen und Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das reale BIP-Wachstum des Euroraums 2012 zwischen -0,5 % und 0,2 % sowie im kommenden Jahr zwischen 0,8 % und 1,4 % betragen und somit jeweils innerhalb der von den EZB-Mitarbeitern projizierten Bandbreiten liegen. Was die Teuerung betrifft, so wird in den verfügbaren Prognosen für 2012 mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation zwischen 1,5 % und 2,1 % gerechnet, was am oder unterhalb des unteren Rands der von EZB-Mitarbeitern projizierten Bandbreite liegt. Im Jahr 2013 dürfte die HVPI-Inflation gemäß den verfügbaren Prognosen zwischen 1,2 % und 1,7 % liegen und sich damit innerhalb der diesbezüglichen Bandbreite der von EZB-Mitarbeitern erstellten Projektionen bewegen.

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

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum		HVPI-Inflation	
		2012	2013	2012	2013
OECD	November 2011	0,2	1,4	1,6	1,2
Europäische Kommission	Februar 2012/ November 2011	-0,3	1,3	2,1	1,6
IWF	Januar 2012/ September 2011	-0,5	0,8	1,5	
Survey of Professional Forecasters	Februar 2012	-0,1	1,1	1,9	1,7
Consensus Economics	Februar 2012	-0,3	0,9	2,0	1,7
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	März 2012	-0,5 bis 0,3	0,0 bis 2,2	2,1 bis 2,7	0,9 bis 2,3

Quellen: Zwischenprognose der Europäischen Kommission vom Februar 2012 für die Zahlen für dieses Jahr sowie Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2011 für die Zahlen für 2013; IWF, World Economic Outlook, Aktualisierung vom Januar 2012 für das reale BIP-Wachstum sowie World Economic Outlook vom September 2011 für die Inflation; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2011; Prognosen von Consensus Economics und Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten 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 sind. In anderen Prognosen wird nicht angegeben, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

© Europäische Zentralbank, 2012

Anschrift: Kaiserstraße 29, D-60311 Frankfurt am Main  
 Postanschrift: Postfach 16 03 19, D-60066 Frankfurt am Main  
 Telefon: +49 69 1344 0  
 Fax: +49 69 1344 6000  
 Internet: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Alle Rechte vorbehalten.

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