



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

## VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO- WÄHRUNGSGEBIET VOM DEZEMBER 2013<sup>1</sup>

Den Projektionen zufolge wird das reale BIP ab dem vierten Quartal des laufenden Jahres ein wenig an Schwung gewinnen und Ende 2014 etwas kräftiger anziehen. Getragen wird die projizierte anhaltende konjunkturelle Belebung den Erwartungen zufolge von einer allmählichen Erholung der Binnen- und Auslandsnachfrage. Die nachlassende Unsicherheit, der akkommodierende geldpolitische Kurs – der durch die jüngste Leitzinssenkung und die Forward Guidance weiter gestärkt wurde – sowie eine Abschwächung der fiskalischen Bremse und ein sich auf das real verfügbare Einkommen positiv auswirkender Rückgang der Rohstoffpreise – dürften der Binnennachfrage zugutekommen. Außerdem dürfte die Binnennachfrage im Zeitverlauf von nachlassenden Kreditvergabebeschränkungen profitieren. Die Konjunktur dürfte zudem über den Projektionszeitraum hinweg durch die sich aus einer allmählichen Zunahme der Auslandsnachfrage ergebenden günstigen Auswirkungen auf die Exporte gestützt werden. Trotz einiger Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten, die die Wachstumsbedingungen in Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten verbessert haben, dürften die mittelfristigen Aussichten allerdings durch die notwendigen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor und die hohe Arbeitslosigkeit gedämpft werden. Das reale BIP wird den Projektionen zufolge um 0,4 % im Jahr 2013 zurückgehen und sodann im Folgejahr um 1,1 % und 2015 um 1,5 % steigen. Es ist damit zu rechnen, dass eine bedeutende Unterauslastung der Wirtschaft bis zum Ende des Projektionszeitraums fortbesteht.

Die am HVPI gemessene Teuerungsrate im Euro-Währungsgebiet wird den Projektionen zufolge 1,4 % im Jahr 2013, 1,1 % im Jahr 2014 und 1,3 % im Jahr 2015 betragen. Diese gemäßigten Aussichten für die Preisentwicklung resultieren den Erwartungen zufolge teilweise aus dem Abwärtsdruck auf die Teuerungsrate für Energie aufgrund sinkender Ölterminpreise und teilweise aus der Aufwertung des Euro und der anhaltenden Unterauslastung der Wirtschaft. Auch der Preisauftrieb bei Nahrungsmitteln dürfte sich beträchtlich verlangsamen und somit frühere Rückgänge der internationalen Nahrungsmittelpreise sowie deren angenommenen moderaten Anstieg über den Projektionszeitraum hinweg widerspiegeln. Die am HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel gemessene Teuerungsrate dürfte nur leicht von 1,1 % im Jahr 2013 auf 1,3 % im Jahr 2014 und 1,4 % im Jahr 2015 ansteigen. Maßgeblich hierfür ist der verhaltene binnenwirtschaftliche Kostendruck im Kontext der moderaten Konjunkturerholung.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das projizierte Wachstum des realen BIP für 2013 unverändert belassen und für 2014 um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert. Die Projektion für die am HVPI insgesamt gemessene Inflation wurde für 2013 um 0,1 Prozentpunkte und für 2014 um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert.

### DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Euroraum) dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg allmählich erhöhen, und zwar von 3,3 % im Jahr 2013 auf 3,9 % im Jahr 2014 und auf 4,1 % im Jahr 2015. Die konjunkturelle Dynamik in den Industriestaaten hat sich im Lauf des Jahres 2013 etwas erholt. Dem gegenüber hat sich das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften etwas verlangsamt, was auf eine schwächere Binnennachfrage und begrenzten Spielraum für weitere stützende inländische Maßnahmen zurückzuführen war. Auf kurze Sicht deuten die globalen Stimmungsindikatoren auf eine Verbesserung des Geschäftsklimas hin, was sich mit der aktuellen Belebung der globalen Konjunktur deckt. Die Finanzierungsbedingungen haben sich kürzlich stabilisiert, nachdem der US-

<sup>1</sup> Auf Basis der bis zum 22. November 2013 verfügbaren Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet. Diese Projektionen werden von Experten der Europäischen Zentralbank und der nationalen Zentralbanken des Euro-Währungsgebiets gemeinsam erstellt. Sie fließen halbjährlich in die Beurteilung der wirtschaftlichen Entwicklung und der Risiken für die Preisstabilität durch den EZB-Rat ein. Weitere 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.

amerikanische Offenmarktausschuss den Beschluss fasste, den Ausstieg aus dem Anleihekaufprogramm zu verschieben. Die weltweite konjunkturelle Erholung dürfte dadurch insgesamt gestützt werden. Alles in Allem dürfte sie weiterhin schrittweise verlaufen. Der Schuldenabbau im privaten Sektor, der voranschreitet, jedoch noch nicht abgeschlossen ist, und die Haushaltskonsolidierung dürften das Wachstum in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften belasten, wengleich weniger stark als zuvor. In den aufstrebenden Volkswirtschaften ist mit einem verhaltenen Aufschwung zu rechnen, da strukturelle Faktoren wie Infrastruktur- und Kapazitätsengpässe das Wachstum bremsen dürften.

Der internationale Handel hat sich Hand in Hand mit dem leichten Konjunkturanstieg seit Jahresbeginn 2013 ausgeweitet. Die verfügbaren Indikatoren deuten allerdings auf eine relativ schwache Entwicklung auf kurze Sicht hin. Mittelfristig dürfte sich das Wachstum des Welthandels über den Projektionszeitraum hinweg allmählich erholen, jedoch unter dem Vorkrisenniveau bleiben. Der Welthandel (ohne den Euroraum) wird den Projektionen zufolge 2013 um 3,9 %, 2014 um 5,6 % und 2015 um 6,4 % zunehmen. Weil die Nachfrage der wichtigsten Handelspartner des Euroraums langsamer als jene der übrigen Welt steigt, dürfte die Auslandsnachfrage des Eurogebiets im Vergleich zum Welthandel etwas schwächer sein. Ihr Zuwachs dürfte 2013 bei 3,0 % liegen und sich dann 2014 auf 5,0 % und 2015 auf 5,7 % erhöhen.

**Tabelle 1 Das außenwirtschaftliche Umfeld**

(Veränderung gegen Vorjahr in %)

	Dezember 2013				Korrekturen seit September 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Globales reales BIP (ohne Eurogebiet)	3,8	3,3	3,9	4,1	0,0	-0,1	-0,1
Welthandel (ohne Eurogebiet) <sup>1)</sup>	4,5	3,9	5,6	6,4	0,2	-0,3	-0,1
Auslandsnachfrage des Euroraums <sup>2)</sup>	4,0	3,0	5,0	5,7	0,3	0,1	-0,1

1) Berechnet als gewichtetes Mittel der Importe.

2) Berechnet als gewichtetes Mittel der Importe von Handelspartnern des Euroraums.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurden die Aussichten für das weltweite Wachstum geringfügig nach unten korrigiert, da marginale Aufwärtskorrekturen hinsichtlich des Wachstums in den Industriestaaten durch Abwärtskorrekturen der konjunkturellen Erwartungen für die aufstrebenden Volkswirtschaften ausgeglichen wurden. Die Aussichten für die Auslandsnachfrage des Euroraums blieben für den gesamten Projektionszeitraum weitgehend unverändert.

#### Kasten 1

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

Die technischen Annahmen bezüglich der Zinssätze und der Rohstoffpreise beruhen auf den Markterwartungen; Redaktionsschluss hierbei war der 14. November 2013. Die Annahme im Hinblick auf die kurzfristigen Zinssätze ist rein technischer Natur. Die Kurzfristzinsen werden am Dreimonats-EURIBOR gemessen, wobei die Markterwartungen von den Zinssätzen für Terminkontrakte abgeleitet werden. Bei Anwendung dieser Methode ergibt sich für die Kurzfristzinsen ein Durchschnittsniveau von 0,2 % für 2013, von 0,3 % für 2014 und von 0,5 % für 2015. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 2,9 % in diesem, von 3,1 % im kommenden und von 3,6 % im übernächsten Jahr.<sup>1</sup> Aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens von Marktziinsänderungen auf die Kreditzinsen wird erwartet, dass die zusammengefassten Bankzinsen für Kredite an den nichtfinanziellen privaten Sektor im Euroraum Ende 2013 bzw. Anfang 2014 die Talsohle erreichen und danach wieder

allmählich 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 112,0 USD im Jahr 2012 auf 108,2 USD im Jahr 2013 sinken und sich 2014 und 2015 noch weiter auf 103,9 USD bzw. 99,2 USD verringern werden (jeweils pro Barrel). Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2013 um 5,4 % und im Folgejahr um 2,6 % zurückgehen, bevor sie 2015 um 3,7 % steigen.<sup>2</sup>

Es wird davon ausgegangen, dass die bilateralen Wechselkurse über den Projektionshorizont hinweg unverändert auf dem durchschnittlichen Niveau bleiben, das im Zweiwochenzeitraum bis zum Redaktionsschluss vorherrschte. Dies impliziert einen USD/EUR-Wechselkurs von 1,33 im Jahr 2013 und von 1,34 für 2014 sowie 2015 und somit einen Anstieg gegenüber 2012 (+4,6 %). Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro 2013 um 3,7 % und 2014 um 0,8 % aufwerten und im Folgejahr unverändert bleiben.

#### Technische Annahmen

	Dezember 2013				Korrekturen seit September 2013 <sup>1),2)</sup>	
	2012	2013	2014	2015	2013	2014
Dreimonats-EURIBOR (in % p. a.)	0,6	0,2	0,3	0,5	0,0	-0,2
Renditen zehnjähriger Staatsanleihen (in % p. a.)	3,8	2,9	3,1	3,6	-0,1	-0,4
Ölpreise (in USD/Barrel)	112,0	108,2	103,9	99,2	0,4	1,1
Preise für Rohstoffe ohne Energie (in USD) (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-7,2	-5,4	-2,6	3,7	0,0	-2,5
USD/EUR-Wechselkurs	1,29	1,33	1,34	1,34	0,5	1,2
Nominaler effektiver Wechselkurs des Euro (Veränderung gegen Vorjahr in %)	-5,3	3,7	0,8	0,0	0,1	0,1

1) Korrekturen sind bei Niveauunterschieden in Prozent, bei Wachstumsraten als Differenzen und bei Zinssätzen und Renditen in Prozentpunkten angegeben.

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

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 22. November 2013). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen gibt es nur relativ kleine Änderungen in Bezug auf die technischen Annahmen. Diese bestehen in höheren in US-Dollar gerechneten Ölpreisen, einer geringfügigen Aufwertung des Euro und niedrigeren Zinssätzen im Euro-Währungsgebiet.

1 Die Annahme im Hinblick auf die nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Euroraum beruht auf dem gewichteten Durchschnitt der als Richtwert geltenden Renditen zehnjähriger Anleihen der betreffenden Länder, gewichtet mit den jährlichen BIP-Zahlen und fortgeschrieben anhand eines Zukunftsprofils, das aus der Zinsstrukturkurve der EZB für die Pari-Rendite aller zehnjährigen Anleihen des Euroraums abgeleitet wird, wobei die anfängliche Diskrepanz zwischen den beiden Reihen über den Projektionszeitraum hinweg konstant gehalten wird. Die Abstände zwischen länderspezifischen Staatsanleiherenditen und dem entsprechenden Euroraum-Durchschnitt werden über den Projektionszeitraum hinweg als konstant angenommen.

2 Die Annahmen bezüglich der Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum Schlussquartal 2014 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 nahm im dritten Quartal 2013 um 0,1 % zu, nachdem es bereits im vorangegangenen Vierteljahr um 0,3 % gestiegen war (siehe Abbildung). Die jüngsten Umfrageergebnisse deuten auf eine moderate wirtschaftliche Belebung im vierten Quartal 2013 hin. Im Lauf der Jahre 2014 und 2015 wird die Wachstumsdynamik den Projektionen zufolge etwas zunehmen. Die allmähliche Erholung der Binnennachfrage dürfte der Hauptgrund für das Anziehen der Konjunktur im Projektionszeitraum sein. Das zunehmende Vertrauen in einem von nachlassender Unsicherheit gekennzeichneten Umfeld, der akkommodierende geldpolitische Kurs – der durch die jüngste Leitzinssenkung und die Forward Guidance weiter gestärkt wurde –, der weniger restriktive finanzpolitische Kurs und der sich auf die real verfügbaren Einkommen positiv auswirkende Rückgang der Teuerungsrate bei den Rohstoffen dürften der Binnennachfrage zugutekommen. Letztere dürfte im Zeitverlauf auch von nachlassenden Kreditvergabebeschränkungen profitieren. Die Konjunktur dürfte zudem über den Projektionszeitraum hinweg durch die sich aus einer allmählichen Zunahme der Auslandsnachfrage ergebenden günstigen Auswirkungen auf die Exporte zunehmend gestützt werden. Trotz einiger Fortschritte beim Abbau von Ungleichgewichten in einigen Euro-Ländern mit finanziellen Schwierigkeiten, die die Bedingungen für exportgestütztes Wachstum verbessert haben, dürften die noch erforderlichen Bilanzsanierungen im privaten und öffentlichen Sektor sowie die hohe Arbeitslosigkeit die Wachstumsaussichten über den Projektionszeitraum hinweg weiterhin belasten.

Insgesamt dürfte die Erholung im historischen Vergleich verhalten ausfallen, und das reale BIP des Eurogebiets dürfte seinen Vorkrisenstand (d. h. das im ersten Quartal 2008 verzeichnete Niveau) erst wieder Ende 2015 erreichen. Im Jahresdurchschnitt betrachtet dürfte das reale BIP 2013 um 0,4 % zurückgehen und somit weitgehend einen negativen Carryover-Effekt widerspiegeln, der aus dem konjunkturellen Verlaufsmuster im Jahr 2012 resultiert; für 2014 und 2015 wird dann ein Anstieg um 1,1 % bzw. 1,5 % erwartet. In diesem Wachstumsverlauf schlägt sich ein stetig steigender Beitrag der Binnennachfrage in Kombination mit zunehmenden Impulsen durch Exporte nieder.

Aus der näheren Betrachtung der Wachstumskomponenten geht hervor, dass sich die Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets den Projektionen zufolge im vierten Quartal 2013 erholen und im Lauf der Jahre 2014 und 2015 an Schwung gewinnen, was auf die Zunahme der Auslandsnachfrage des Euroraums zurückzuführen ist. Es wird projiziert, dass die Ausfuhren in Länder innerhalb des Euroraums vor dem Hintergrund der relativen Schwäche der Binnennachfrage im Euro-Währungsgebiet langsamer zulegen als die Exporte in Drittländer.

Bei den Unternehmensinvestitionen ist im vierten Quartal 2013 eine Zunahme zu erwarten, und im Lauf des Jahres 2014 dürften sie weiter an Fahrt gewinnen. Über den Projektionszeitraum hinweg dürften mehrere Faktoren das Wachstum der Unternehmensinvestitionen stützen: die erwartete allmähliche Stärkung der Binnen- und der Auslandsnachfrage, das sehr niedrige Zinsniveau, die verringerte Unsicherheit, die Notwendigkeit, den Kapitalstock nach mehreren Jahren verhaltener Investitionen zu modernisieren, die Verringerung ungünstiger Kreditangebotseffekte sowie die etwas steigenden Gewinnaufschläge im Zuge der Konjunkturerholung. Nichtsdestotrotz dürften die negativen Effekte, die sich aus einer Kombination aus niedriger Kapazitätsauslastung, der Notwendigkeit weiterer Unternehmensbilanzumstrukturierungen, ungünstigen Finanzierungsbedingungen sowie relativ hoher Unsicherheit in einigen Ländern und Sektoren des Euroraums ergeben, die Aussichten weiterhin belasten. Wohnungsbauinvestitionen dürften in nächster Zeit leicht ansteigen und ab Mitte 2014 an Fahrt gewinnen. Die Dynamik dürfte jedoch weiterhin verhalten ausfallen; Gründe hierfür sind die Notwendigkeit weiterer Anpassungen an den Wohnimmobilienmärkten in einigen Ländern, ein geringes Wachstum des real verfügbaren Einkommens und ein allgemein erwarteter weiterer Rückgang der Preise für Wohneigentum in einigen Ländern. Die relative Attraktivität von Wohnungsbauinvestitionen in einigen Staaten, die von historisch niedrigen Hypothekenzinsen und steigenden Preisen für Wohneigentum gestützt werden, kann sich nur allmählich auswirken, da der Bausektor in diesen Staaten bereits jetzt fast an seine Kapazitätsgrenzen stößt. Es ist davon auszugehen, dass sich die öffentlichen Investitionen aufgrund der in mehreren Euro-Ländern geplanten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung über den Projektionszeitraum hinweg auf einem niedrigen Niveau halten.

Die Beschäftigung (gemessen an der Zahl der Erwerbstätigen) wird den Projektionen zufolge in den nächsten Quartalen weitgehend stagnieren und dann ab Mitte 2014 leicht zunehmen. Die Erholung der

Beschäftigung dürfte aufgrund des moderaten Konjunkturanstiegs und der üblichen verzögerten Reaktion der Beschäftigung auf Produktionsschwankungen verhalten ausfallen. Diese Reaktion wird sich voraussichtlich eher über einen Anstieg der je Arbeitnehmer geleisteten Arbeitsstunden vollziehen als über höhere Beschäftigtenzahlen. Der Schwellenwert des Potenzialwachstums für die Schaffung von Arbeitsplätzen ist aber in einigen finanziell angeschlagenen Ländern möglicherweise durch Auswirkungen von Arbeitsmarktreformen zurückgegangen. Die Zahl der Erwerbspersonen dürfte 2013 stagnieren und danach im Zuge der allmählichen Rückkehr bestimmter Bevölkerungsgruppen an den Arbeitsmarkt leicht ansteigen. Dies sollte dazu beitragen, das Lohnwachstum zu dämpfen und das Potenzialwachstum zu stützen. Für die Arbeitslosenquote wird über den Projektionszeitraum hinweg ein leichter Rückgang erwartet. Die Arbeitsproduktivität (gemessen als Produktion je Erwerbstätigen) erholte sich im Lauf des Jahres 2013. Den Projektionen zufolge wird sie über den verbleibenden Betrachtungszeitraum hinweg an Dynamik gewinnen, was die erwartete Beschleunigung der konjunkturellen Entwicklung und die verzögerte Reaktion der Beschäftigung widerspiegelt.

**Tabelle 2 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für den Euroraum**

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

	Dezember 2013				Korrekturen seit September 2013		
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014
Reales BIP <sup>3)</sup>	-0,6	-0,4	1,1	1,5	-0,1	0,0	0,1
		[ -0,5 – -0,3]	[ 0,4 – 1,8]	[ 0,4 – 2,6]			
Private Konsumausgaben	-1,4	-0,6	0,7	1,2	0,0	0,0	0,0
Konsumausgaben des Staates	-0,6	0,1	0,3	0,4	-0,1	0,2	-0,3
Bruttoanlageinvestitionen	-3,9	-3,0	1,6	2,8	0,1	0,6	-0,1
Ausfuhren <sup>4)</sup>	2,7	1,1	3,7	4,8	0,0	0,2	0,0
Einfuhren <sup>4)</sup>	-0,8	-0,1	3,5	4,7	0,1	0,4	-0,3
Beschäftigung	-0,6	-0,8	0,2	0,4	0,0	0,2	0,2
Arbeitslosenquote (in % der Erwerbspersonen)	11,4	12,1	12,0	11,8	0,0	-0,1	-0,2
HVPI	2,5	1,4	1,1	1,3	0,0	-0,1	-0,2
		[ 1,4 – 1,4]	[ 0,6 – 1,6]	[ 0,5 – 2,1]			
HVPI ohne Energie	1,9	1,5	1,3	1,5	0,0	-0,1	-0,2
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	1,5	1,1	1,3	1,4	0,0	0,0	-0,1
HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern <sup>5)</sup>	1,3	1,0	1,1	1,4	0,0	0,0	-0,1
Lohnstückkosten	1,8	1,4	0,9	1,0	0,1	0,1	0,1
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer	1,8	1,8	1,8	2,1	0,1	0,0	0,0
Arbeitsproduktivität	0,0	0,4	0,9	1,1	0,0	-0,1	-0,1
Öffentlicher Finanzierungssaldo (in % des BIP)	-3,7	-3,2	-2,6	-2,4	0,0	0,0	0,2
Struktureller Haushaltssaldo <sup>6)</sup> (in % des BIP)	-3,1	-2,5	-2,2	-2,1	0,1	0,0	0,1
Öffentliche Schuldenquote (in Prozent des BIP)	90,6	93,2	93,6	93,1	0,2	0,2	-0,2
Leistungsbilanzsaldo (in % des BIP)	1,4	2,0	2,2	2,6	0,0	-0,6	-0,7

1) In den Projektionen für 2014 und 2015 wird Lettland erfasst. Die durchschnittlichen prozentualen Veränderungen im Jahr 2014 gegenüber dem Vorjahr beruhen auf einer Zusammensetzung des Euro-Währungsgebiets für 2013, in der Lettland bereits enthalten ist.

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 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 auch auf der Website der EZB abrufbar ist.

3) Arbeitstäglich bereinigte Daten.

4) Einschließlich des Handels der Euro-Länder untereinander.

5) 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.

6) 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 2007).

Ende 2013 wird mit einem Anstieg des privaten Konsums gerechnet, der durch eine rückläufige Sparquote im Kontext eines Rückgangs beim real verfügbaren Einkommen gestützt wird. Anfang 2014 dürfte der private Verbrauch im Zuge der Beschleunigung des Wachstums des real verfügbaren Einkommens aufgrund der sich allmählich verbessernden Lage am Arbeitsmarkt und der niedrigen Inflation etwas mehr an Dynamik gewinnen, wenngleich die Sparquote leicht ansteigt. Bei den Konsumausgaben des Staates wird über den Projektionszeitraum hinweg ein moderater Anstieg erwartet.

Die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums dürften über den Betrachtungszeitraum hinweg moderat ansteigen, jedoch aufgrund der gedämpften Gesamtnachfrage begrenzt bleiben. Der Außenhandel dürfte nur geringfügig zum Wachstum des realen BIP über den Projektionszeitraum hinweg beitragen. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte über den Projektionszeitraum zunehmen und 2015 bei 2,6 % des BIP liegen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen bleibt die Projektion für das Wachstum des realen BIP für das Jahr 2013 unverändert. Für das Jahr 2014 wurde sie um 0,1 Prozentpunkte nach oben korrigiert, was weitgehend einen positiveren Carryover-Effekt im Zusammenhang mit einer kleinen Aufwärtskorrektur der Aussichten am Ende des Jahres 2013 widerspiegelt.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Die HVPI-Gesamtinflation belief sich im November 2013 auf 0,9 % nach 2,5 % im Jahr 2012. Der Rückgang der Inflationsraten im Lauf des Jahres 2013 ist großteils auf einen schwächeren Beitrag der Energie- und der Nahrungsmittelpreise sowie einen verhaltenen Trend bei den Preisen für Dienstleistungen und für Industrieerzeugnisse ohne Energie zurückzuführen (siehe Kapitel 3, Monatsbericht Dezember 2013).

Mittelfristig wird die am HVPI insgesamt gemessene Inflationsrate den Projektionen zufolge auf einem niedrigen Niveau bleiben: Ende 2014 dürfte sie leicht ansteigen und 2015 im Zuge der allmählichen Konjunkturerholung weiter zunehmen. Die jährliche Teuerungsrate wird somit den Projektionen zufolge 2013 bei 1,4 %, 2014 bei 1,1 % und 2015 bei 1,3 % liegen.

In den moderaten Aussichten für die Inflationsentwicklung kommen der Abwärtsdruck durch die Komponente Energie aufgrund sinkender Ölterminpreise, die zurückliegende Aufwertung des Euro und die anhaltende Unterauslastung der Wirtschaft zum Ausdruck. Dies bedeutet, dass bedingt durch die angenommene Entwicklung der Ölpreise mit einem weiteren Rückgang der Energiepreise in den Jahren 2014 und 2015 gerechnet wird. Der Beitrag der Energiepreise zur Teuerung nach dem HVPI insgesamt dürfte daher 2014 vernachlässigbar und 2015 leicht negativ sein, was deutlich unter den historischen Durchschnittswerten liegt. Die Teuerungsrate der Nahrungsmittel dürfte in den ersten drei Quartalen des Jahres 2014 aufgrund abwärtsgerichteter Basiseffekte und des erwarteten Rückgangs der Nahrungsmittelrohstoffpreise auf globaler und europäischer Ebene sinken und 2015 – angesichts des angenommenen Wiederanstiegs der Nahrungsmittelpreise (siehe Abbildung) – etwas anziehen. Die Teuerung nach dem HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel dürfte im Lauf des Jahres 2014 moderat ansteigen und 2015 eine Jahresrate von 1,4 % erreichen. Da der Aufwärtsdruck durch bereits erfolgte Anhebungen indirekter Steuern 2014 und 2015 nachlassen dürfte, wird für die am HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel und Änderungen indirekter Steuern gemessene Inflation über den Projektionszeitraum hinweg eine etwas stärkere Zunahme erwartet (siehe auch Kasten 5, Monatsbericht Dezember 2013).

Der externe Preisdruck ließ in den ersten drei Quartalen des Jahres 2013 nach, bedingt durch die träge weltweite Nachfrage, die Aufwertung des effektiven Euro-Wechselkurses und Rückgänge des Ölpreises und sonstiger Rohstoffpreise. Es wird deshalb angenommen, dass der Importdeflator in diesem Zeitraum im Jahresvergleich zurückgegangen ist. Aufgrund dieser Faktoren dürfte er in den nächsten Quartalen weiterhin sinken, aber ab Mitte 2014 leicht steigen, da sich der dämpfende Effekt der zurückliegenden Euro-Aufwertung abschwächt, die Preise von Rohstoffen ohne Energie steigen und die Importnachfrage an Dynamik gewinnt, was höhere Gewinnaufschläge ermöglicht.

Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird erwartet, dass die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer 2013 und 2014 unverändert bei 1,8 % liegt und 2015 auf 2,1 % ansteigt. Das Wachstum der Lohnstückkosten dürfte von 1,8 % im Jahr 2012 auf 1,4% im Jahr 2013 und 0,9 % im Jahr 2014 zurückgehen. Grund hierfür ist die konjunkturbedingte Zunahme des

Produktivitätswachstums, welche die verzögerte Reaktion der Beschäftigung auf eine Konjunkturbelebung widerspiegelt, in Kombination mit einer weitgehend unveränderten Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer. 2015 dürfte die Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer etwas stärker anziehen als die Wachstumsrate der Arbeitsproduktivität, woraus sich ein leichter Wiederanstieg des Lohnstückkostenwachstums ergeben dürfte.

Nach einem deutlichen Rückgang im Jahr 2012 dürfte sich der Indikator der Gewinnmarge (gemessen anhand der Differenz zwischen dem BIP-Deflator zu Faktorkosten- und Lohnstückkostenwachstum) 2013 stabilisieren, was auf eine allmähliche aber moderate Konjunkturaufhellung im Jahresverlauf zurückzuführen ist. Danach dürfte die sich nach und nach verbessernde Konjunkturlage eine moderate Erholung der Gewinnmargen stützen.

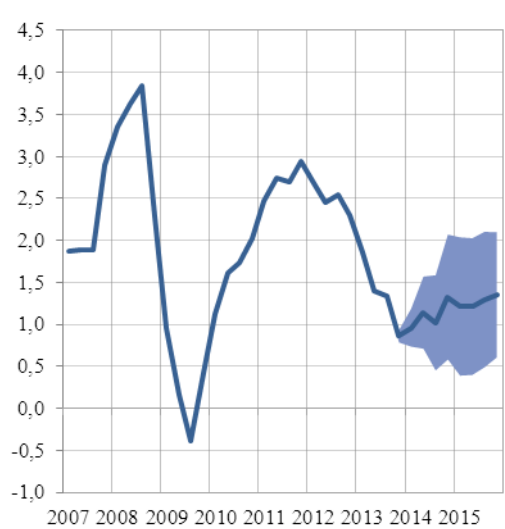
Die Anhebung der administrierten Preise und indirekten Steuern im Zuge der haushaltspolitischen Konsolidierungspläne dürfte 2013 und 2014 erheblich zum Anstieg der HVPI-Inflation beitragen. Im Jahr 2015 schlagen sich diese Beiträge in der Basisprojektion den Erwartungen zufolge weniger stark nieder. Dies ist jedoch zum Teil der Tatsache geschuldet, dass für das genannte Jahr noch keine ausführlichen Informationen über Haushaltsmaßnahmen vorliegen.

Gegenüber den im Monatsbericht vom September 2013 veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde die Projektion für die am HVPI insgesamt gemessene Teuerung für 2013 um 0,1 Prozentpunkte nach unten korrigiert, da die jüngsten Inflationszahlen niedriger ausgefallen sind als erwartet. Die Projektion der Teuerungsrate für 2014 wurde um 0,2 Prozentpunkte nach unten korrigiert, bedingt durch niedrigere Rohstoffpreise.

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

(Quartalswerte)

**HVPI des Euroraums**  
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



**Reales BIP des Euroraums<sup>2)</sup>**  
(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 auch auf der Website der EZB abrufbar ist.

2) Arbeitstäglich bereinigte Daten.



## HAUSHALTAUSSICHTEN

Auf Grundlage der in Kasten 1 dargelegten Annahmen dürfte das Haushaltsdefizit im Euroraum den Projektionen zufolge von 3,7 % des BIP im Jahr 2012 auf 3,2 % des BIP im Jahr 2013 sinken und sich dann weiter auf 2,6 % (2014) und 2,4 % (2015) verringern. Das projizierte niedrigere Defizit im Jahr 2013 spiegelt Konsolidierungsanstrengungen in vielen Ländern des Eurogebiets und eine partielle Verringerung von Staatshilfen für den Finanzsektor wider. 2014 und 2015 ergibt sich der projizierte Rückgang des Haushaltsdefizits durch einen positiven Beitrag der zyklischen Komponente und eine stetige Verbesserung der strukturellen Komponente. Die strukturelle Komponente, die hauptsächlich durch das weiterhin moderate Wachstum der öffentlichen Ausgaben bestimmt wird, dürfte sich den Projektionen zufolge jedoch langsamer verbessern als im Jahr 2013. Der strukturelle Finanzierungssaldo, d. h. der konjunkturbereinigte Saldo ohne Anrechnung einmaliger und sonstiger befristeter Maßnahmen, dürfte sich somit im laufenden Jahr merklich und im verbleibenden Projektionszeitraum weniger deutlich verbessern. Die öffentliche Schuldenquote im Euroraum dürfte den Projektionen zufolge 2014 einen Höchstwert von 93,6 % erreichen und dann 2015 auf 93,1 % sinken.

### Kasten 2

#### HAUSHALTPOLITISCHE SENSITIVITÄTSANALYSE

Sensitivitätsanalysen werden im Allgemeinen durchgeführt, um Risiken für das Basisszenario einer Projektion zu quantifizieren, die sich aus unterschiedlichen möglichen Entwicklungen bestimmter zugrunde liegender Annahmen ergeben. Der vorliegende Kasten zeigt die Ergebnisse einer solchen Analyse, die untersucht, wie sich zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen zur Erreichung haushaltspolitischer Ziele auswirken würden.

Wie in Kasten 1 dargelegt umfassen die finanzpolitischen Annahmen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen hinreichend detailliert ausformuliert wurden und im Rahmen des Gesetzgebungsprozesses aller Wahrscheinlichkeit nach verabschiedet werden. In der Basisprojektion werden für die meisten Länder Maßnahmen unterstellt, die die Konsolidierungsvorgaben der präventiven oder der korrektiven Komponente des Stabilitäts- und Wachstumspakts nicht vollständig erfüllen. Das Bekenntnis zur Erfüllung dieser Vorgaben spiegelt sich zwar weitgehend in den Haushaltszielen wider, die die nationalen Regierungen in ihren aktualisierten Stabilitätsprogrammen 2013, in Dokumenten zu EU/IWF-Programmen und zu einem gewissen Grad in den jüngst vorgelegten Übersichten über die gesamtstaatliche Haushaltsplanung für 2014 dargelegt haben; allerdings sind die Maßnahmen, mit denen diese Ziele erreicht werden sollen, oft gar nicht oder nicht hinreichend spezifiziert. Daher bleiben sie in der Basisprojektion unberücksichtigt. Dies gilt insbesondere für das Jahr 2015, das in der aktuellen Budgetplanung der meisten Länder noch nicht enthalten ist. Es ist daher nicht nur erforderlich sondern auch wahrscheinlich, dass bis 2015 auf Regierungsebene zusätzliche Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung verabschiedet werden, die im Basisszenario nicht enthalten sind. Die Auswirkungen dieser zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen auf das reale BIP-Wachstum und die Teuerung nach dem HVPI können mittels einer haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse abgeschätzt werden. Es ist wichtig, eine solche Analyse durchzuführen, um die Risiken, mit der die Basisprojektion behaftet ist, beurteilen zu können.

#### Der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse zugrunde liegende Annahmen

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, 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 2013 mit in etwa null und für 2014 mit rund 0,2 % des BIP beziffert. Für das Jahr 2015 werden hingegen umfangreichere zusätzliche Maßnahmen als wahrscheinlich erachtet (etwa 0,6 % des BIP, wodurch sich

bis Ende 2015 eine kumulierte zusätzliche Konsolidierung in Höhe von 0,8 % 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 tendenziell stärker auf der Ausgabenseite des Haushalts vollziehen wird; es wird jedoch auch von Erhöhungen der indirekten und direkten Steuern und Sozialversicherungsbeiträge ausgegangen.

### Gesamtwirtschaftliche Folgen zusätzlicher Haushaltskonsolidierung

Die Simulationsergebnisse in Bezug auf die Auswirkungen, die sich aus der haushaltspolitischen Sensitivitätsanalyse für das reale BIP-Wachstum und die HVPI-Inflation im Eurogebiet auf Basis des neuen Euroraum-Modells der EZB<sup>1</sup> ergeben, sind in der unten stehenden Tabelle zusammengefasst.

Die geschätzten gesamtwirtschaftlichen Folgen zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen auf das Wachstum des realen BIP und die HVPI-Inflation im Euro-Währungsgebiet

Annahmen (in % des BIP)	2013	2014	2015
Haushaltsziele der Regierungen <sup>1)</sup>	-3,1	-2,4	-1,6
Haushaltspolitische Basisprojektionen	-3,2	-2,6	-2,4
Zusätzliche Haushaltskonsolidierung (kumuliert) <sup>2)</sup>	0,0	0,2	0,8
Effekt zusätzlicher Haushaltskonsolidierung (in Prozentpunkten) <sup>3)</sup>			
Reales BIP-Wachstum	0,0	-0,1	-0,3
HVPI-Inflation	0,0	0,0	0,2

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

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

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

Die makroökonomischen Folgen einer zusätzlichen Haushaltskonsolidierung sind in den Jahren 2013 und 2014 begrenzt. Für das Jahr 2015 liegen die Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP schätzungsweise bei rund -0,3 Prozentpunkten; die Auswirkungen auf die HVPI-Inflation werden auf etwa 0,2 Prozentpunkte geschätzt. Die Analyse deutet also im Hinblick auf das Wachstum des realen BIP auf einige Abwärtsrisiken für die Basisprojektion hin, vor allem für das Jahr 2015, da noch nicht alle der beabsichtigten Konsolidierungsmaßnahmen im Basisszenario berücksichtigt sind. Gleichzeitig bestehen 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 sogar gut konzipierte Konsolidierungsschritte auf kurze Sicht oft negative Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP haben, gibt es zugleich positive konjunkturelle Langzeiteffekte, die im Horizont der gegenwärtigen Analyse nicht erkennbar sind.<sup>2</sup>

Abschließend ist festzuhalten, dass die Ergebnisse dieser Analyse die Notwendigkeit zusätzlicher Konsolidierungsbemühungen im Projektionszeitraum keinesfalls in Frage stellen. Letztere sind definitiv notwendig, um die öffentlichen Finanzen im Euroraum wieder auf eine solide Basis zu stellen. Ohne weitere Konsolidierungsmaßnahmen besteht das Risiko, dass die Renditen von Staatsanleihen negativ beeinflusst werden. Außerdem könnten Versäumnisse in diesem Bereich zu Vertrauensverlusten führen, die wiederum die wirtschaftliche Erholung behindern würden.

- 1 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.
- 2 Eine genauere Analyse der gesamtwirtschaftlichen Effekte haushaltspolitischer Konsolidierung findet sich in: EZB, Die Bedeutung fiskalischer Multiplikatoren in der aktuellen Konsolidierungsdebatte, Kasten 6, Monatsbericht Dezember 2012.

### Kasten 3

#### PROGNOSEN ANDERER INSTITUTIONEN

Sowohl von internationalen als auch von privatwirtschaftlichen Organisationen liegt eine Reihe von Prognosen für das Euro-Währungsgebiet vor. Diese 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 Preise für Öl und sonstige Rohstoffe). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen auch unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt (siehe nachfolgende Tabelle).

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass das reale BIP im Euroraum in diesem Jahr um 0,4 % zurückgehen wird, was dem von Experten des Eurosystems projizierten Wert entspricht. Für das Jahr 2014 wird ein allmählicher Anstieg des realen BIP-Wachstums auf 0,9 % bis 1,1 % erwartet, für 2015 eine Bandbreite von 1,3 % bis 1,7 %. Auch dies entspricht in etwa den Projektionen der Experten des Eurosystems.

Was die Preissteigerungsrate betrifft, so deuten die Prognosen anderer Institutionen für 2013 auf eine durchschnittliche jährliche HVPI-Inflation von 1,4 % bis 1,5 % hin, was nahe der von Experten des Eurosystems angegebenen Spanne liegt. Für 2014 und 2015 wird den sonstigen verfügbaren Projektionen zufolge eine durchschnittliche HVPI-Inflation in einer Bandbreite von 1,2 % bis 1,5 % bzw. 1,2 % bis 1,6 % erwartet.

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

(Veränderung gegen Vorjahr in %)	Datum der Veröffentlichung	BIP-Wachstum			HVPI-Inflation		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
<b>Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen</b>	Dezember 2013	-0,4 [-0,5 – -0,3]	1,1 [0,4 – 1,8]	1,5 [0,4 – 2,6]	1,4 [1,4 – 1,4]	1,1 [0,6 – 1,6]	1,3 [0,5 – 2,1]
<b>Europäische Kommission</b>	November 2013	-0,4	1,1	1,7	1,5	1,5	1,4
<b>OECD</b>	November 2013	-0,4	1,0	1,6	1,4	1,2	1,2
<b>Euro Zone Barometer</b>	November 2013	-0,4	1,1	1,5	1,5	1,4	1,6
<b>Consensus Economics Forecasts</b>	November 2013	-0,4	0,9	1,3	1,4	1,3	1,6
<b>Survey of Professional Forecasters</b>	November 2013	-0,4	1,0	1,5	1,4	1,5	1,6
<b>IWF</b>	Oktober 2013	-0,4	1,0	1,4	1,5	1,5	1,4

Quellen: Herbstprognose 2013 der Europäischen Kommission; World Economic Outlook des IWF vom Oktober 2013; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2013; Prognosen von Consensus Economics; MJEconomics; Survey of Professional Forecasters der EZB.

Anmerkung: Sowohl die von Experten des Eurosystems 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. Andere Prognosen enthalten keine Angaben dazu, ob arbeitstäglich bereinigte oder nicht arbeitstäglich bereinigte Daten ausgewiesen werden.

© Europäische Zentralbank, 2013

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.