



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

## VON EXPERTEN DES EUROSISTEMS ERSTELLTE GESAMTWIRTSCHAFTLICHE PROJEKTIONEN FÜR DAS EURO- WÄHRUNGSGEBIET

Auf der Grundlage der bis zum 25. November 2011 vorliegenden Daten haben Experten des Eurosystems Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Eurogebiet ausgearbeitet.<sup>1</sup> In der zweiten Jahreshälfte 2011 kühlte sich die Konjunktur im Euroraum ab. Zurückzuführen war dies auf eine Abschwächung der globalen Nachfrage und eine erhebliche Eintrübung sowohl des Unternehmer- als auch des Verbrauchervertrauens in den letzten Monaten. Diese vollzogen sich vor dem Hintergrund eines Umfelds, das aufgrund verstärkter Spannungen an den Finanzmärkten von erhöhter Unsicherheit geprägt war, und in dem die Aktienkurse deutlich nachgaben und sich die Finanzierungsbedingungen in einer steigenden Anzahl von Euro-Ländern verschlechterten. Sofern sich die Finanzkrise nicht weiter verschärft, wird sich beim Wachstum des realen BIP den Projektionen zufolge im Verlauf des kommenden Jahres eine Erholung und 2013 eine weitere leichte Verbesserung einstellen. Es wird jedoch erwartet, dass die Erholung durch die gegenwärtig in vielen Sektoren durchgeführten Bilanzumstrukturierungen und durch die in vielen Teilen des Euroraums über den Projektionszeitraum hinweg vorherrschenden ungünstigen Finanzierungsbedingungen gedämpft wird. Gleichzeitig dürfte die Konjunkturbelebung durch eine erstarkende weltweite Nachfrage, einen Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise (der den Realeinkommen zugute kommt) sowie die günstigen Auswirkungen der sehr niedrigen Kurzfristzinsen und der Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems auf die Binnennachfrage gestützt werden. Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird für 2011 auf 1,5 % bis 1,7 %, für 2012 auf -0,4 % bis 1,0 % und für 2013 auf 0,3 % bis 2,3 % projiziert. Die am HVPI gemessene Teuerungsrate des Euroraums wird den Projektionen zufolge in naher Zukunft erhöht bleiben, danach aber deutlich zurückgehen. Die Rate der HVPI-Gesamtinflation dürfte 2011 im Schnitt zwischen 2,6 % und 2,8 %, 2012 zwischen 1,5 % und 2,5 % sowie 2013 zwischen 0,8 % und 2,2 % liegen. Dieses Profil spiegelt im Wesentlichen abwärtsgerichtete Basiseffekte bei den Energie- und Nahrungsmittelpreisen im kommenden Jahr und die Annahme wider, dass die Rohstoffpreise entweder auf dem gleichen Niveau bleiben oder sinken. Was die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel betrifft, so wird davon ausgegangen, dass sie – bedingt durch die relativ verhaltene Binnennachfrage und die begrenzten Arbeitskosten – über den Projektionshorizont hinweg nur leicht steigt.

### 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 17. November 2011.<sup>1</sup> 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 1,4 % für 2011, von 1,2 % für 2012 und von 1,4 % für 2013. Die Erwartungen der Marktteilnehmer bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet deuten auf ein

<sup>1</sup> 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. 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.

durchschnittliches Niveau von 4,4 % in diesem, von 5,3 % im kommenden und von 5,6 % im übernächsten Jahr hin. Es wird davon ausgegangen, dass sowohl die Kurzfrist- als auch die Langfristzinsen der Banken über den gesamten Projektionszeitraum hinweg aufgrund der Entwicklung der Terminzinsen und des allmählichen Durchschlagens der Marktzinsänderungen auf die Kreditzinsen nach und nach weiter steigen. Insgesamt werden sich die Kreditangebotsbedingungen für das gesamte Euro-Währungsgebiet den Erwartungen zufolge negativ auf die Konjunktur auswirken. 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 2011 auf 111,5 USD, 2012 auf 109,4 USD sowie 2013 auf 104,0 USD (jeweils pro Barrel) belaufen. Es wird angenommen, dass die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie 2011 um 17,8 % anziehen, im Folgejahr dann um 7,3% fallen und 2013 um 4,3 % steigen.

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 1,40 im Jahr 2011 und von 1,36 in den beiden darauffolgenden Jahren. Es wird angenommen, dass der effektive Euro-Wechselkurs 2011 im Durchschnitt unverändert bleibt und 2012 um 0,9 % nachgibt.

Die finanzpolitischen Annahmen beruhen auf den nationalen Haushaltsplänen der einzelnen Länder des Eurogebiets (Stand: 25. November 2011). Sie umfassen alle politischen Maßnahmen, die bereits von den nationalen Parlamenten gebilligt oder von den Regierungen detailliert ausformuliert wurden und den Gesetzgebungsprozess aller Wahrscheinlichkeit nach erfolgreich durchlaufen werden.

<sup>1</sup> Die Annahmen für Öl- und Nahrungsmittelpreise beruhen auf den Terminkontraktpreisen bis Ende des Projektionszeitraums. Für die übrigen Rohstoffe wird davon ausgegangen, dass deren Preise bis zum Schlussquartal 2012 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

## DAS AUSSENWIRTSCHAFTLICHE UMFELD

Im Verlauf dieses Jahres verlor das weltweite Wachstum an Dynamik. In der zweiten Jahreshälfte erhielten die positiven Impulse, die daraus resultierten, dass die durch die Naturkatastrophe in Japan bedingten Störungen in der Wertschöpfungskette nachließen, durch erneute Spannungen an den globalen Finanzmärkten einen Dämpfer. Die Spannungen waren vornehmlich der Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euroraum und wachsenden Bedenken hinsichtlich der Tragfähigkeit der Staatshaushalte anderer großer fortgeschrittener Volkswirtschaften geschuldet. Dies führte zu einer spürbaren Abnahme des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens weltweit. Was die Zukunft anbelangt, so wird eine allmähliche Erholung erwartet. Allerdings deuten Faktoren wie die weiterhin erforderlichen Bilanzsanierungen sowie die schwachen Wohnimmobilien- und Arbeitsmärkte in einer Reihe von großen fortgeschrittenen Volkswirtschaften auf ein für längere Zeit verhaltenes Wachstum – insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften – hin, was das Tempo der Belebung der Weltwirtschaft beeinträchtigen wird. Die aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichnen nach wie vor ein recht kräftiges Wirtschaftswachstum, jedoch dürfte dieses aufgrund früherer politischer Maßnahmen zur Verringerung finanzieller Ungleichgewichte und des Preisdrucks sowie durch die erwartete schwächere Auslandsnachfrage und nachteilige Ansteckungseffekte der globalen Finanzmarkturbulenzen an Dynamik einbüßen. Den Projektionen zufolge wird das Wachstum des weltweiten realen BIP außerhalb des Eurogebiets, das im vergangenen Jahr 5,7 % betrug, 2011 und 2012 auf 4,1 % bzw. 3,9 % zurückgehen und sich 2013 auf 4,5 % erhöhen. Die Auslandsnachfrage des Euroraums hat, so die Schätzungen, von 11,8 % im Jahr 2010 auf 6,4 % im Jahr 2011 abgenommen; für 2012 wird ein weiterer Rückgang der Zuwachsrates auf 4,8 % und für 2013 dann eine Steigerung auf 6,9 % erwartet.

## PROJEKTIONEN ZUM WACHSTUM DES REALEN BIP

Im dritten Jahresviertel 2011 wurde – wie schon im vorherigen Dreimonatszeitraum – mit 0,2 % ein nur moderater Zuwachs des realen BIP des Eurogebiets gegenüber dem Vorquartal verzeichnet. Zwar dämpften im zweiten Vierteljahr 2011 einige (globale wie auch binnenwirtschaftliche) temporäre Faktoren die Wirtschaftstätigkeit, doch spiegelte die schwache zugrunde liegende Wachstumsdynamik, die in den vergangenen Monaten im Euroraum vorherrschte, zunehmend die Auswirkungen der Staatsschuldenkrise im Euroraum und die mit der Krise verbundene Straffung des finanzpolitischen Kurses in einigen Euro-Ländern wider. Was die Binnenwirtschaft betrifft, so führten die negativen Auswirkungen der erhöhten Unsicherheit, die auf die verstärkten Spannungen an den Finanzmärkten im Eurogebiet zurückzuführen war, zu einer deutlichen Eintrübung des Unternehmer- und Verbrauchervertrauens, einem spürbaren Aktienkursrückgang im gesamten Euroraum sowie zu schlechteren Finanzierungsbedingungen für private Haushalte und nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in einigen Ländern. Da die Auslandsnachfrage 2011 ebenfalls nachließ, ist nicht davon auszugehen, dass externe Faktoren die negativen Auswirkungen dieser binnenwirtschaftlichen Faktoren in naher Zukunft ausgleichen werden. Sofern sich die Finanzkrise nicht weiter verschärft, wird für die Zukunft projiziert, dass das Wachstum des realen BIP im Verlauf des kommenden Jahres wieder an Fahrt gewinnt und 2013 eine weitere leichte Verbesserung eintritt. Es wird jedoch erwartet, dass die Erholung durch die gegenwärtig in vielen Sektoren durchgeführten Bilanzumstrukturierungen und die in vielen Teilen des Euroraums vorherrschenden ungünstigen Finanzierungsbedingungen über den Projektionszeitraum hinweg gedämpft wird. Gleichzeitig dürfte die Konjunkturbelebung durch eine erstarkende weltweite Nachfrage, einen Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelverteuerung (der den Realeinkommen zugute kommt) sowie die günstigen Auswirkungen der sehr niedrigen Kurzfristzinsen und der Maßnahmen zur Wiederherstellung der Funktionsfähigkeit des Finanzsystems auf die Binnennachfrage gestützt werden. Insgesamt wird von einem langsamen Verlauf der Erholung ausgegangen. Auf Jahressicht dürfte das reale BIP des Euro-Währungsgebiets 2011 zwischen 1,5 % und 1,7 % zulegen, für 2012 wird ein Wert zwischen -0,4 % und 1,0 % sowie für 2013 eine Zunahme zwischen 0,3 % und 2,3 % erwartet.

Weiterhin wird projiziert, dass der private Verbrauch im Euroraum – hauptsächlich aufgrund der schwachen Entwicklung des Zuwachses des real verfügbaren Einkommens – bis Mitte 2012 eher verhalten ist und danach wieder etwas zunimmt. Das Wachstum des nominal verfügbaren Einkommens dürfte durch das mäßige Beschäftigungswachstum sowie moderate Erhöhungen von Löhnen und Transferleistungen infolge der in mehreren Euro-Ländern vorgenommenen finanzpolitischen Straffung abgeschwächt werden. Zwar wirkten sich frühere Verteuerungen der Rohstoffpreise dämpfend auf das real verfügbare Einkommen aus, doch wird erwartet, dass der von den Rohstoffpreisen ausgehende Druck nachlässt, wodurch die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens zunehmend gestützt werden sollte. Die Sparquote im Eurogebiet dürfte über den verbleibenden Projektionshorizont hinweg weitgehend unverändert bleiben. Hierin kommt zum Ausdruck, dass der aus der erhöhten Unsicherheit und dem geringeren Vertrauen resultierende Aufwärtsdruck auf die Sparquote weitgehend dadurch ausgeglichen wird, dass die Ersparnisse reduziert werden müssen, um angesichts der schwachen Entwicklung des realen Einkommens den Konsum glätten zu können. Die Arbeitslosenquote im Euroraum dürfte im Verlauf des Jahres 2012 etwas steigen und danach nur langsam zurückgehen, weil die Ausweitung der Beschäftigung nur allmählich vorangeht.

Da die Finanzierungsbedingungen in einigen Euro-Ländern in einem Umfeld erhöhter Unsicherheit nach wie vor ungünstig sind, wird davon ausgegangen, dass die privaten Investitionen (ohne Wohnungsbau) im Euro-Währungsgebiet gedämpft werden. Sie dürften in der nahen Zukunft auf demselben Niveau verharren und sich über den verbleibenden Projektionshorizont nur nach und nach erholen. Unterstützt wird die Erholung durch ein erstarkendes Exportwachstum, eine moderate Belebung der Binnennachfrage und eine relativ nachhaltige Ertragsentwicklung. Die Zunahme der Wohnungsbauinvestitionen dürfte sogar noch schleppender verlaufen und durch die an den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder erfolgenden Anpassungen gebremst werden, die auch in der eher schwachen Entwicklung der Wohnimmobilienpreise zum Ausdruck kommen. Den Annahmen zufolge werden die öffentlichen Investitionen in diesem und im nächsten Jahr infolge der in mehreren Euro-Ländern angekündigten Sparpakete zur Haushaltskonsolidierung deutlich zurückgehen und sich dann 2013 stabilisieren.

Im Einklang mit der Entwicklung der Auslandsnachfrage dürfte sich die Dynamik des Exportwachstums in der nächsten Zeit abschwächen, um dann im Verlauf des kommenden Jahres allmählich wieder an Fahrt zu gewinnen. Eine ähnliche Entwicklung wird für das Importwachstum projiziert. Insgesamt wird erwartet, dass der Außenhandel über den Projektionszeitraum hinweg einen positiven Beitrag zum Wachstum des vierteljährlichen BIP leisten wird, da die Exporte ab Anfang 2012 etwas kräftiger steigen dürften.

**Tabelle 1 Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet**

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

	2010	2011	2012	2013
HVPI	1,6	2,6 bis 2,8	1,5 bis 2,5	0,8 bis 2,2
Reales BIP	1,8	1,5 bis 1,7	-0,4 bis 1,0	0,3 bis 2,3
Private Konsumausgaben	0,8	0,3 bis 0,5	-0,4 bis 0,6	0,0 bis 1,8
Konsumausgaben des Staates	0,5	-0,3 bis 0,5	-0,5 bis 0,7	-0,3 bis 1,3
Bruttoanlageinvestitionen	-0,6	1,6 bis 2,4	-1,6 bis 1,8	-0,5 bis 4,3
Ausfuhr (Warenhandel und Dienstleistungen)	10,8	5,4 bis 7,2	0,3 bis 6,1	2,1 bis 8,9
Einfuhr (Warenhandel und Dienstleistungen)	9,2	4,0 bis 5,4	-0,5 bis 5,1	1,7 bis 8,1

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

2) Mit Ausnahme der HVPI-Daten für 2010 beziehen sich die Angaben auf das Eurogebiet inklusive 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.

Die gegenwärtige Krise dürfte das Potenzialwachstum beeinträchtigt haben, wenngleich es weiterhin äußerst schwierig ist, das genaue Ausmaß dieser Auswirkungen zu bestimmen. Es ist wahrscheinlich, dass die anhaltende Konjunkturschwäche den potenziellen Produktionszuwachs weiter verringern wird. Angesichts des trüben Wachstumsausblicks wird projiziert, dass sich die negative Produktionslücke 2012 ausweitet und sich 2013 etwas verkleinert.

## AUSSICHTEN FÜR PREISE UND KOSTEN

Aufgrund früherer Verteuerungen der Rohstoffpreise und zum Teil bedingt durch Erhöhungen indirekter Steuern wird damit gerechnet, dass die Gesamtinflation des Euroraums nach dem HVPI im ersten Quartal 2012 weiterhin über der 2 %-Marke liegen wird. Für die Zeit danach wird eine spürbare Abschwächung der Preissteigerung erwartet. In diesem Verlauf kommt vor allem zum Ausdruck, dass der Beitrag der Energiepreise zur Inflation deutlich sinken wird, da die Auswirkungen früherer Preissteigerungen bei Öl allmählich nachlassen und die Rohölpreise den Annahmen zufolge über den Projektionshorizont hinweg nach und nach zurückgehen. Auch die Preissteigerungen bei den Nahrungsmitteln dürften ab Mitte 2012, wenn der derzeit herrschende Preisdruck abgeflaut ist, geringer ausfallen. Was die HVPI-Inflation ohne Energie und Nahrungsmittel anbelangt, so wird projiziert, dass sie – bedingt durch die relativ verhaltene Inlandsnachfrage und die begrenzten Arbeitskosten – nur leicht zunimmt. Die durchschnittliche Rate der HVPI-Gesamtinflation dürfte 2011 zwischen 2,6 % und 2,8 %, 2012 zwischen 1,5 % und 2,5 % sowie 2013 zwischen 0,8 % und 2,2 % liegen.

Der externe Preisdruck hat nachgelassen und wird den Erwartungen zufolge über den Projektionszeitraum hinweg spürbar zurückgehen, was in erster Linie darauf zurückzuführen ist, dass sich die Rohstoffpreise entweder stabilisieren oder sinken. Die Jahreszuwachsrate des Importdeflators, die Anfang 2011 ihren Höchststand erreichte, dürfte teilweise aufgrund der langsameren Entwicklung des Welthandelwachstums und der geringeren weltweiten Teuerung 2012 merklich abnehmen und 2013

erneut leicht sinken. Was den binnenwirtschaftlichen Preisdruck betrifft, so wird damit gerechnet, dass die Jahreswachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in den ersten sechs Monaten 2012 an Dynamik verliert, was vor allem durch die Auswirkungen von in der ersten Hälfte 2011 geleisteten Einmalzahlungen bedingt ist. Die jährliche Zuwachsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer wird den Erwartungen zufolge in der zweiten Hälfte 2012 zunehmen und sich danach stabilisieren. Dies spiegelt den Einfluss von gegensätzlich wirkenden Faktoren wider: Einerseits resultiert aus früheren Zunahmen der Verbraucherpreisinflation Aufwärtsdruck. Andererseits wird davon ausgegangen, dass die allgemeine Konjunkturabkühlung und die anhaltend schwachen Arbeitsmarktbedingungen Abwärtsdruck auf die Löhne ausüben. Vor dem Hintergrund der im laufenden Jahr eher erhöhten Verbraucherpreisinflation ist damit zu rechnen, dass das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer in diesem und im nächsten Jahr sinkt und sich danach wieder leicht erholt. Die Wachstumsrate der Lohnstückkosten dürfte 2012 etwas zulegen und anschließend zurückgehen. In diesem Profil kommen ein konjunktureller Rückgang des Produktivitätswachstums im kommenden Jahr – da sich das Wirtschaftswachstum deutlich abschwächt und sich der Beschäftigungszuwachs nur teilweise an diese Entwicklung anpasst – sowie eine anschließende Steigerung des Produktivitätswachstums im Jahr 2013 zum Ausdruck. Im Hinblick auf das Wachstum der Gewinnmargen wird für 2011 und 2012 weiterhin mit einer geringen Zunahme gerechnet, da die gesamtwirtschaftliche Nachfrage verhalten ist und die Lohnstückkosten anziehen. 2013 dürften sich die Gewinnmargen im Zuge der Konjunkturbelebung erholen. Es wird erwartet, dass Erhöhungen der administrierten Preise und indirekten Steuern in diesem und im nächsten Jahr einen spürbaren Beitrag zur Teuerung nach dem HVPI leisten werden. Dies ist auf die in einer Reihe von Ländern des Eurogebiets derzeit durchgeführten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung zurückzuführen. 2013 dürften die hiervon ausgehenden Auswirkungen geringer ausfallen, wobei dies zum Teil der Tatsache geschuldet ist, dass noch keine ausführlichen Informationen über die Haushaltsmaßnahmen für das übernächste Jahr vorliegen.

## VERGLEICH MIT DEN PROJEKTIONEN VOM SEPTEMBER 2011

Im Vergleich zu den im September 2011 von Experten der EZB veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Projektionen ist eine Verringerung der projizierten Bandbreite für das Wachstum des realen BIP für das Jahr 2011 und eine deutliche Abwärtskorrektur der Bandbreite für 2012 zu konstatieren. Diese Korrekturen spiegeln in erster Linie die aus der erhöhten Unsicherheit im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise resultierenden Auswirkungen eines schwächeren Vertrauens und sich verschlechternder Finanzierungsbedingungen auf die Binnennachfrage sowie eine Abwärtskorrektur der Auslandsnachfrage wider. Auch die zusätzliche Straffung der Finanzpolitik und strengere Finanzierungsbedingungen in einigen Euro-Ländern haben dazu geführt, dass die mittelfristigen Aussichten für das Wachstum des realen BIP nach unten revidiert wurden. Was die HVPI-Inflation betrifft, so wurden die Projektionsbandbreiten für 2011 und 2012 etwas nach oben korrigiert. Dies ist dem Aufwärtsdruck der in Euro gerechnet teureren Ölpreise sowie einem höheren Beitrag der indirekten Steuern geschuldet. Der von diesen Faktoren ausgehende Aufwärtsdruck dürfte den Abwärtsdruck der Anpassungen der Gewinnmargen und des Lohnzuwachses, die mit den nach unten korrigierten Konjunkturaussichten zusammenhängen, mehr als ausgleichen.

**Tabelle 2 Vergleich mit den Projektionen vom September 2011**

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2011	2012
Reales BIP – September 2011	1,4 bis 1,8	0,4 bis 2,2
Reales BIP – Dezember 2011	1,5 bis 1,7	-0,4 bis 1,0
HVPI – September 2011	2,5 bis 2,7	1,2 bis 2,2
HVPI – Dezember 2011	2,6 bis 2,8	1,5 bis 2,5

## 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).

In den derzeit verfügbaren Prognosen anderer Institutionen wird davon ausgegangen, dass das Wachstum des realen BIP im Euroraum 2011 zwischen 1,5 % und 1,6 % betragen wird; für das Jahr 2012 wird ein Wert zwischen 0,2 % und 1,1 % und für 2013 zwischen 1,3 % und 1,6 % erwartet. Alle diese Prognosen liegen innerhalb der oder sehr nahe an den Bandbreiten der von Experten des Eurosystems erstellten Projektionen.

Was die Teuerung anbelangt, so rechnen die Prognosen anderer Institutionen mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Preissteigerung zwischen 2,5 % und 2,7 % im Jahr 2011, zwischen 1,5 % und 1,8 % im Jahr 2012 sowie zwischen 1,2 % und 1,8 % im Jahr 2013. Diese Inflationsprognosen befinden sich ebenfalls innerhalb der oder sehr nahe an den Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems. Die Prognosen für 2012 liegen in der unteren Hälfte der Bandbreiten der Projektionen des Eurosystems.

### 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		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
IWF	September 2011	1,6	1,1	1,5	2,5	1,5	1,7
Survey of Professional Forecasters	November 2011	1,6	0,8	1,6	2,6	1,8	1,8
Consensus Economics	November 2011	1,6	0,4	1,5	2,7	1,8	1,8
OECD	November 2011	1,6	0,2	1,4	2,6	1,6	1,2
Europäische Kommission	November 2011	1,5	0,5	1,3	2,6	1,7	1,6
Von Experten des Eurosystems erstellte Projektionen	Dezember 2011	1,5 bis 1,7	-0,4 bis 1,0	0,3 bis 2,3	2,6 bis 2,8	1,5 bis 2,5	0,8 bis 2,2

Quellen: Herbstprognose der Europäischen Kommission von 2011; IWF, World Economic Outlook, September 2011; OECD, Wirtschaftsausblick, November 2011; Prognosen von Consensus Economics und 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 Wachstumsraten veröffentlichen, 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.

© Europäische Zentralbank, 2011

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.