



EUROPÄISCHE ZENTRALBANK

EUROSYSTEM

Kasten

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

Auf Grundlage der bis zum 22. Februar 2013 verfügbaren Daten haben Experten der EZB Projektionen zu den makroökonomischen Entwicklungen im Euro-Währungsgebiet ausgearbeitet.¹ Das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP wird den Projektionen zufolge im laufenden Jahr zwischen -0,9 % und -0,1 % sowie 2014 zwischen 0,0 % und 2,0 % betragen. Für die Inflation wird ein Wert zwischen 1,2 % und 2,0 % im Jahr 2013 sowie zwischen 0,6 % und 2,0 % 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 14. Februar 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 0,3 % für 2013 und von 0,5 % für das Folgejahr. Die Markterwartungen bezüglich der nominalen Renditen zehnjähriger Staatsanleihen im Eurogebiet implizieren ein durchschnittliches Niveau von 3,2 % im Jahr 2013 und von 3,6 % im Jahr 2014. 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 in der ersten Jahreshälfte 2013 die Talsohle erreichen und danach wieder allmählich ansteigen. Die Kreditangebotsbedingungen dürften sich im laufenden Jahr im Durchschnitt weiterhin negativ auf die Konjunktur im Eurogebiet auswirken; 2014 dürfte ihr Einfluss wieder neutraler ausfallen.

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 2013 auf 114,1 USD und 2014 auf 106,8 USD (jeweils pro Barrel) belaufen. Den Annahmen zufolge werden die in US-Dollar gerechneten Preise für Rohstoffe ohne Energie² im laufenden Jahr um 1,2 % und im kommenden Jahr um 2,3 % 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 am 14. Februar 2013 vorherrschte. Dies impliziert für dieses und nächstes Jahr einen durchschnittlichen USD/EUR-Wechselkurs von 1,35 und somit einen höheren Wert als 2012

¹ 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.

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 ersten Quartal 2014 den Terminkontraktpreisen folgen und sich anschließend der globalen Konjunktur entsprechend entwickeln werden.

(1,29 USD/EUR). Den Annahmen zufolge wird der effektive Wechselkurs des Euro 2013 um 4,2 % und 2014 um 0,1 % zulegen.

Die finanzpolitischen Annahmen werden auf der Grundlage von Maßnahmen abgeleitet, 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. Wenngleich umfassende Konsolidierungsmaßnahmen – darunter Steuererhöhungen wie auch Ausgabenkürzungen – bereits erfolgt sind oder den Erwartungen zufolge in diesem Jahr umgesetzt werden, sind in den Annahmen für 2014 bislang nur in sehr begrenztem Umfang Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung berücksichtigt.

Projektionen hinsichtlich des außenwirtschaftlichen Umfelds

Das Wachstum des weltweiten realen BIP (ohne Euroraum) dürfte sich über den Projektionszeitraum hinweg allmählich erhöhen – zunächst geringfügig von 3,7 % im Jahr 2012 auf 3,8 % im Folgejahr und dann weiter auf 4,4 % im Jahr 2014. Gestützt wird diese Erwartung durch die Ergebnisse von Einkaufsmanagerumfragen (außerhalb des Eurogebiets): Die entsprechenden Werte sind in den vergangenen Monaten wieder in Richtung ihres langfristigen Durchschnitts geklettert, was auf eine Aufhellung des Geschäftsklimas hindeutet. Aus den steigenden Aktienkursen, der niedrigeren Volatilität an den Finanzmärkten sowie der Verringerung zentraler Finanzmarktsreads ist zudem ersichtlich, dass sich die Lage an den internationalen Finanzmärkten weiter verbessert hat. Allerdings sind die mittelfristigen Aussichten für die wichtigsten fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor eingetrübt. Trotz der Erfolge beim Abbau der Verschuldung des privaten Sektors bleibt der Schuldenstand der privaten Haushalte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften erhöht; die Notwendigkeit einer restriktiveren Finanzpolitik wird die Wachstumsaussichten in den kommenden Jahren voraussichtlich dämpfen. Gleichzeitig ist das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften den Projektionen zufolge weiterhin robust. Die Auslandsnachfrage des Euroraums, die 2012 um 3,2 % zulegte, dürfte 2013 um 3,5 % und 2014 um 6,3 % ansteigen und sich somit im Großen und Ganzen entsprechend den globalen Wachstumsaussichten entwickeln.

Projektionen zum Wachstum des realen BIP

Das reale BIP des Eurogebiets verringerte sich im zweiten Vierteljahr 2012 um 0,2 %, im dritten um 0,1 % und im Schlussquartal um 0,6 %. Die Binnennachfrage des Euroraums nahm im vierten Quartal 2012 vor dem Hintergrund eines Rückgangs sowohl des privaten Konsums als auch der Investitionen deutlich ab. Bei den Exporten kam es aufgrund der Ende 2012 beobachteten schwachen Entwicklung des Handels ebenfalls zu Einbußen.

Den Erwartungen zufolge wird sich das Wachstum des realen BIP im ersten Halbjahr 2013 stabilisieren und dann ab der zweiten Jahreshälfte nach und nach erholen. Im laufenden Jahr dürfte eine allmähliche Belebung des Exportwachstums – die von einer günstigeren Entwicklung der Auslandsnachfrage getragen und von Verlusten an Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der Aufwertung des Euro nur teilweise aufgezehrt wird – dem Wachstum Auftrieb verleihen. Es wird davon ausgegangen, dass die Erholung überdies vom positiven Einfluss des akkommodierenden geldpolitischen Kurses auf die private Inlandsnachfrage sowie vom günstigen Effekt des Inflationsrückgangs auf das real verfügbare Einkommen gestützt wird. Die Abnahme der Teuerungsrate dürfte wiederum teils durch die Aufwertung des Euro und teils durch die voraussichtlich fallenden Rohstoffpreise bewirkt werden. Vermutlich bleibt die Binnennachfrage jedoch zunächst weiter schwach und erholt sich über den Projektionszeitraum hinweg nur nach und nach. Zurückzuführen ist dies auf die nach wie vor allgemein gedämpfte Stimmung und auf die Tatsache, dass in einigen Staaten weiterhin Maßnahmen zum Schuldenabbau und zur Haushaltskonsolidierung erforderlich sind. Insgesamt wird die Erholung im historischen Vergleich den Projektionen zufolge

verhalten bleiben und dazu führen, dass die Produktionslücke über den gesamten Projektionshorizont hinweg negativ ist. Auf Jahressicht dürfte das Wachstum des realen BIP in diesem Jahr zwischen -0,9 % und -0,1 % sowie 2014 zwischen 0,0 % und 2,0 % betragen.

Aus der näheren Betrachtung der Nachfragekomponenten geht hervor, dass das Wachstum der Ausfuhren in Länder außerhalb des Eurogebiets im Jahresverlauf 2013 an Fahrt gewinnen und die Dynamik auch danach anhalten dürfte. Dieser Ausblick wird durch ein allmähliches Anziehen der Auslandsnachfrage des Euroraums gestützt, wenngleich er den Projektionen zufolge teilweise durch Verluste an Wettbewerbsfähigkeit infolge der Aufwertung des Euro eingetrübt wird. Im Hinblick auf die im Schlussquartal 2012 vermutlich zurückgegangenen Unternehmensinvestitionen wird für das erste Halbjahr 2013 erneut mit einer leichten Abnahme gerechnet; Grund hierfür sind die nach wie vor relativ gedämpfte Stimmung, eine geringe Kapazitätsauslastung, fragile Nachfrageaussichten sowie die in einigen Ländern ungünstigen Kreditangebotsbedingungen. Es wird projiziert, dass die Unternehmensinvestitionen – nachdem sie im historischen Vergleich in Relation zum BIP sehr niedrige Werte angenommen haben – ab der zweiten Jahreshälfte 2013 wieder zulegen; dabei dürften sie von der allmählichen Zunahme der Binnen- und der Auslandsnachfrage sowie dem sehr niedrigen Zinsniveau profitieren. Angesichts des schwachen Wachstums des verfügbaren Einkommens, des weiterhin fragilen und nur zögerlich zurückkehrenden Verbrauchervertrauens und der Tatsache, dass an den Wohnimmobilienmärkten einiger Länder weitere Anpassungen notwendig sind, wird für die kommenden Quartale mit einer weiteren Abnahme der Wohnungsbauminvestitionen gerechnet. Diese nachteiligen Effekte dürften die Auswirkungen der relativen Attraktivität von Wohnungsbauminvestitionen in einigen anderen Ländern, in denen historisch niedrige Hypothekenzinsen Investitionen in Wohnimmobilien begünstigen, mehr als ausgleichen. Es ist davon auszugehen, dass die öffentlichen Investitionen aufgrund der in mehreren Euro-Ländern zu erwartenden Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung über den gesamten Projektionszeitraum hinweg verringert werden.

Die privaten Konsumausgaben sanken im vierten Quartal 2012, vermutlich aufgrund eines starken Rückgangs des real verfügbaren Einkommens. Dieser Rückgang wurde nur teilweise durch die verminderte Sparquote im Zuge der Bemühungen der privaten Haushalte um Konsumglättung ausgeglichen. Der private Verbrauch dürfte in der ersten Jahreshälfte 2013 weiter abnehmen und sich dann im zweiten Halbjahr leicht erholen; hierin spiegelt sich im Wesentlichen die Entwicklung des real verfügbaren Einkommens wider. Für das kommende Jahr gehen die Projektionen von einer Erholung des Wachstums der privaten Konsumausgaben aus, getragen durch höhere Erwerbseinkünfte im Zuge der verbesserten Lage am Arbeitsmarkt sowie die nachlassenden negativen Effekte der zur Haushaltskonsolidierung ergriffenen Maßnahmen. Allerdings wird erwartet, dass der Anstieg der Sparquote – Ausdruck anhaltend hoher Arbeitslosigkeit und des notwendigen Abbaus der Verschuldung der privaten Haushalte – die Erholung der privaten Konsumausgaben im Jahr 2014 dämpfen wird. Die staatlichen Konsumausgaben dürften im laufenden Jahr aufgrund der Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung sinken und 2014 wieder leicht steigen.

Gestützt durch die allmähliche Belebung der Gesamtnachfrage werden sich die Einfuhren aus Ländern außerhalb des Euroraums den Projektionen zufolge im Jahresverlauf 2013 und darüber hinaus von der jüngst verzeichneten Schwäche erholen. Da das Wachstum der Ausfuhren wohl höher ausfällt als das der Einfuhren, dürfte der Außenhandel über den Projektionszeitraum hinweg einen positiven – wenn auch im Vergleich zu 2012 geringeren – Beitrag zur Zunahme des BIP leisten. Es wird damit gerechnet, dass der Leistungsbilanzüberschuss aufgrund steigender Handelsbilanzüberschüsse über den Projektionshorizont zunimmt.

Tabelle A Gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Euro-Währungsgebiet

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)¹⁾

	2012	2013	2014
HVPI	2,5	1,2 bis 2,0	0,6 bis 2,0
Reales BIP	-0,5	-0,9 bis -0,1	0,0 bis 2,0
Private Konsumausgaben	-1,2	-1,3 bis -0,3	-0,3 bis 1,5
Konsumausgaben des Staates	0,0	-0,9 bis -0,1	-0,4 bis 1,2
Bruttoanlageinvestitionen	-4,0	-3,8 bis -1,0	-0,9 bis 3,5
Ausfuhren (Warenhandel und Dienstleistungen)	2,9	-1,3 bis 3,5	0,8 bis 7,8
Einfuhren (Warenhandel und Dienstleistungen)	-0,7	-2,1 bis 2,3	1,0 bis 7,2

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.

Aussichten für Preise und Kosten

Nach dem projizierten deutlichen Rückgang der jährlichen Teuerungsrate für Energie und der weniger starken Abnahme der Jahreswachstumsrate der Nahrungsmittelpreise gegenüber den hohen Werten von 2012 dürfte die HVPI-Gesamtinflation, die sich der Vorausschätzung von Eurostat zufolge im Februar 2013 auf 1,8 % belief, im Jahresverlauf 2013 weiter sinken. In der projizierten Verringerung der Preissteigerungsrate für Energie kommen zum Teil abwärtsgerichtete Basiseffekte zum Ausdruck (die sich aus der Erwartung ergeben, dass die Auswirkungen vergangener Ölpreisanstiege im Zeitverlauf nachlassen) sowie die Annahme, dass die Preissteigerungen bei Öl über den Projektionszeitraum hinweg allmählich geringer ausfallen. Auch der projizierte Rückgang der Nahrungsmittelinflation spiegelt abwärtsgerichtete Basiseffekte – da frühere Preiserhöhungen weniger stark durchschlagen dürften – und die Annahme wider, dass die Preise für Nahrungsmittelrohstoffe sowohl in Europa als auch weltweit über den Projektionszeitraum etwas nachgeben werden. Die HVPI-Inflation ohne Nahrungsmittel und Energie wird den Projektionen zufolge 2013 geringfügig sinken; Grund hierfür sind die Aufwertung des Euro und die verhaltene konjunkturelle Entwicklung. Dieses Inflationsmaß dürfte 2014 vor dem Hintergrund der moderaten Konjunkturerholung nur leicht steigen. Die durchschnittliche jährliche HVPI-Teuerungsrate dürfte von 2,5 % im Jahr 2012 auf 1,2 % bis 2,0 % im Jahr 2013 und weiter auf 0,6 % bis 2,0 % im darauffolgenden Jahr zurückgehen.

Genauer gesagt hat der externe Preisdruck in den vergangenen Monaten aufgrund der Aufwertung des Euro nachgelassen. Da der Abwärtsdruck des stärkeren Euro-Wechselkurses den Annahmen zufolge nachlässt, wird bei der Jahreszuwachsrate des Importdeflators den Projektionen zufolge im laufenden Jahr ein Rückgang verzeichnet, gefolgt von einer leichten Stabilisierung im Jahr 2014. Was den inländischen Preisdruck anbelangt, so wird erwartet, dass die jährliche Wachstumsrate des Arbeitnehmerentgelts je Arbeitnehmer in diesem und im nächsten Jahr aufgrund der schwachen Lage am Arbeitsmarkt gedämpft bleibt. Angesichts der projizierten Abnahme der Verbraucherpreisinflation dürfte das reale Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer – das sowohl 2011 als auch 2012 gesunken war – über den Projektionszeitraum hinweg allmählich steigen. Die Zuwachsrate der Lohnstückkosten wird 2013 wohl auf ihrem relativ erhöhten Niveau bleiben, da das Produktivitätswachstum deutlich hinter dem Lohnwachstum zurückbleiben wird. Für 2014 wird mit einer Belebung des Produktivitätswachstums und einem rückläufigen Wachstum der Lohnstückkosten gerechnet, da sich die Konjunktur wohl schneller erholt als die Beschäftigung. Der Gewinnmargenindikator, der das Verhältnis des BIP-Deflators zu

Herstellungskosten zu den Lohnstückkosten ausdrückt, wird den Erwartungen zufolge 2013 noch etwas mehr abnehmen (wobei sein Rückgang im Vorjahr ausgeprägter war) und somit den relativ kräftigen Anstieg der Lohnstückkosten kompensieren. Danach dürften ein geringeres Wachstum der Lohnstückkosten und die sich allmählich verbessernde Konjunkturlage eine Erholung der Gewinnmargen stützen. Die Anhebung der administrierten Preise und indirekten Steuern im Zuge der haushaltspolitischen Konsolidierungspläne dürfte 2013 und 2014 relativ deutlich zur HVPI-Inflation beitragen, auch wenn die Konsolidierung etwas geringer ausfällt als 2012.

Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2012

Gegenüber den im Monatsbericht vom Dezember 2012 veröffentlichten, von Experten des Eurosystems erstellten gesamtwirtschaftlichen Projektionen wurde das obere Ende der Bandbreite für das Wachstum des realen BIP des Euroraums im Jahr 2013 nach unten korrigiert. Diese Korrektur ist vor allem auf das schwache Ergebnis des realen BIP im Schlussquartal 2012 zurückzuführen, das einen automatisch größeren statistischen Unterhang für die durchschnittliche Jahreszuwachsrate für 2013 impliziert. Das vierteljährliche Wachstumsprofil für das laufende Jahr ist aber im Großen und Ganzen unrevidiert. Die Bandbreite für das durchschnittliche Jahreswachstum des realen BIP im Jahr 2014 wurde geringfügig nach unten korrigiert. Was die HVPI-Inflation betrifft, so fällt die Projektionsbandbreite für 2013 nun etwas enger aus. In Bezug auf das obere Ende der Bandbreite für 2014 ergab sich im Vergleich zu den Projektionen vom Dezember 2012 – vor allem aufgrund der Auswirkungen des stärkeren Euro-Wechselkurses – eine leichte Verschiebung nach unten.

Tabelle B Vergleich mit den Projektionen vom Dezember 2012

(durchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr in %)

	2013	2014
Reales BIP – Dezember 2012	-0,9 bis 0,3	0,2 bis 2,2
Reales BIP – März 2013	-0,9 bis -0,1	0,0 bis 2,0
HVPI – Dezember 2012	1,1 bis 2,1	0,6 bis 2,2
HVPI – März 2013	1,2 bis 2,0	0,6 bis 2,0

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 fiskalpolitische, finanzielle und externe Variablen (einschließlich der Öl- und sonstigen Rohstoffpreise). Schließlich werden bei den verschiedenen Prognosen unterschiedliche Methoden der Kalenderbereinigung angewandt.

Den derzeit von anderen Organisationen und Institutionen vorliegenden Prognosen zufolge wird das Wachstum des realen BIP des Euroraums 2013 zwischen -0,3 % und 0,0 % betragen und somit nahe am oberen Ende der entsprechenden Bandbreite der von EZB-Experten erstellten Projektionen liegen. Die für 2014 verfügbaren Prognosen variieren zwischen 1,0 % und 1,4 %, d. h., sie befinden sich innerhalb der von EZB-Experten projizierten Bandbreite. Was die Teuerung betrifft, so wird in den verfügbaren Prognosen für 2013 mit einer durchschnittlichen jährlichen HVPI-Inflation zwischen 1,6 % und 1,9 %

und für 2014 mit Werten zwischen 1,2 % und 1,8 % gerechnet. Demnach liegen die Prognosen für beide Jahre innerhalb der von EZB-Mitarbeitern projizierten Bandbreiten.

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	
		2013	2014	2013	2014
OECD	November 2012	-0,1	1,3	1,6	1,2
Europäische Kommission	Februar 2013	-0,3	1,4	1,8	1,5
IWF	Januar 2013	-0,2	1,0	1,6	1,4
Survey of Professional Forecasters	Februar 2013	0,0	1,1	1,8	1,8
Consensus Economics	Februar 2013	-0,2	1,0	1,8	1,7
Euro Zone Barometer	Februar 2013	-0,1	1,2	1,9	1,8
Von Experten der EZB erstellte Projektionen	März 2013	-0,9 bis -0,1	0,0 bis 2,0	1,2 bis 2,0	0,6 bis 2,0

Quellen: Winterprognose 2013 der Europäischen Kommission; IWF, World Economic Outlook, Aktualisierung vom Januar 2013 für das reale BIP-Wachstum, sowie World Economic Outlook vom Oktober 2012 für die Inflation; Wirtschaftsausblick der OECD vom November 2012; Prognosen von Consensus Economics; MJEconomics; 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. 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

Alle Rechte vorbehalten.

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