

Boysen-Hogrefe, Jens; Fiedler, Salomon; Groll, Dominik; Kooths, Stefan;
Stolzenburg, Ulrich

Article

Konjunktur im Euroraum im Herbst 2017 - Wirtschaft im Euroraum kommt in Fahrt

Kieler Konjunkturberichte, No. 34

Provided in Cooperation with:

Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boysen-Hogrefe, Jens; Fiedler, Salomon; Groll, Dominik; Kooths, Stefan; Stolzenburg, Ulrich (2017) : Konjunktur im Euroraum im Herbst 2017 - Wirtschaft im Euroraum kommt in Fahrt, Kieler Konjunkturberichte, No. 34, Institut für Weltwirtschaft (IfW), Kiel

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/209446>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.

KIELER KONJUNKTUR- BERICHTE

Konjunktur im Euroraum im Herbst 2017

Abgeschlossen am 6. September 2017



Nr. 34 (2017|Q3)

*Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler,
Dominik Groll, Stefan Kooths und
Ulrich Stolzenburg*

INHALTSVERZEICHNIS

Wirtschaft im Euroraum kommt in Fahrt

Zur Lage in den Mitgliedsländern.....	5
Weitere Verbesserung am Arbeitsmarkt	7
Günstiges Finanzierungsumfeld im Euroraum	8
Finanzpolitik: Konjunktur dämpft Budgetdefizit.....	10
Ausblick: Mit Schwung ins zweite Halbjahr	11
Literatur	14

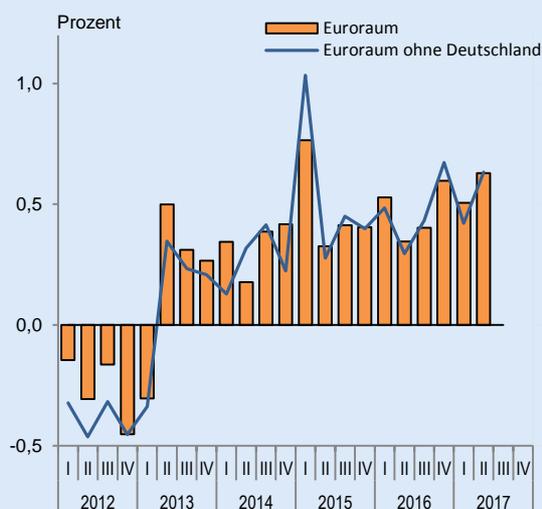
WIRTSCHAFT IM EURORAUM KOMMT IN FAHRT

Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Stefan Kooths und Ulrich Stolzenburg

Die Konjunktur im Euroraum hat offenbar einen Gang hochgeschaltet. Nachdem sich bereits seit Mitte des Jahres 2016 einige Stimmungsindikatoren deutlich aufgehellt hatten, zeugen nun auch kräftigere Zuwachsraten des Bruttoinlandsproduktes von einer beschleunigten konjunkturellen Grundtendenz. Wir erwarten für das laufende Jahr eine Zunahme des Bruttoinlandsproduktes um 2,2 Prozent. In den kommenden beiden Jahren dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion mit Raten von 2,1 und 1,9 Prozent nur geringfügig schwächer zulegen. Politische Risiken im Prognosezeitraum erscheinen vor dem Hintergrund der dynamischen Konjunktur und weiter sinkender Arbeitslosigkeit derzeit insgesamt weniger bedrohlich. Gleichwohl bergen beispielsweise die bevorstehenden EU-Austrittsverhandlungen mit dem Vereinigten Königreich und die italienischen Parlamentswahlen im Frühjahr 2018 das Potenzial, den europäischen Konjunkturmotor ins Stottern zu bringen. Einstweilen sind die Auftriebskräfte aber intakt – viele Frühindikatoren lassen eine Fortsetzung der kräftigen Expansion erwarten, die Konjunktur wird weiterhin durch niedrige Zinsen unterstützt und die Finanzpolitik ist im Prognosezeitraum wohl leicht expansiv ausgerichtet. Inzwischen liegt auch der allgemeine Preisauftrieb wieder deutlich oberhalb von einem Prozent.

Die wirtschaftliche Expansion im Euroraum hat erkennbar an Dynamik gewonnen. In der ersten Jahreshälfte 2017 expandierte das Bruttoinlandsprodukt kräftig mit Raten von 0,5 und 0,6 Prozent (Abbildung 1), und auch das vierte Quartal 2016 wird nach Aufwärtsrevisionen inzwischen mit einer Zuwachsrate von 0,6 Prozent ausgewiesen.¹ Damit hat sich die

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2012–2017



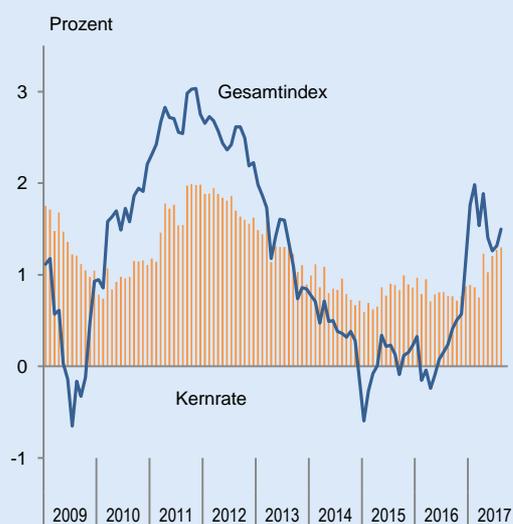
Quartalsdaten; kalender-, preis- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal.
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

¹ Eine Aggregation der verfügbaren Daten zum Bruttoinlandsprodukt der Einzelstaaten deutet darauf hin, dass Eurostat mit der Bekanntgabe der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum am 7.9.2017 den BIP-Zuwachs für das dritte Quartal 2016 und für das erste Quartal 2017 um ein knappes Zehntel höher ausweisen wird. Die prognostizierte Expansionsrate für das laufende Jahr wird durch diese bevorstehende Revision mit 2,3 Prozent um ein Zehntel höher ausfallen als in diesem Konjunkturbericht dargestellt.

zuvor mehr als drei Jahre anhaltende moderate Expansionsdynamik deutlich belebt. Verschiedene Frühindikatoren deuten darauf hin, dass diese beschleunigte konjunkturelle Grundtendenz auch in der zweiten Jahreshälfte anhalten wird.

Der zugrunde liegende Preisauftrieb hat sich zuletzt etwas beschleunigt und lag wieder deutlich über einem Prozent. Die Kernrate der Inflation, bei der Preisänderungen von Energie und unverarbeiteten Lebensmitteln – den volatilsten Preiskomponenten – nicht zu Buche schlagen, hat sich mit 1,3 Prozent (August) wieder etwas beschleunigt, nachdem diese für die Geldpolitik sehr wichtige Kennzahl gut drei Jahre lang unterhalb der Marke von einem Prozent lag. Damit kommt sie dem kommunizierten Inflationsziel von „unterhalb, aber nahe bei zwei Prozent“ schon ein gutes Stück näher (Abbildung 2). Die Verbraucherpreise insgesamt lagen zuletzt um 1,5 Prozent höher als vor einem Jahr, nachdem sie zu Jahresbeginn einen energiepreisbedingten Zwischenspurts eingelegt hatten.

Abbildung 2:
Verbraucherpreise 2009–2017



Monatsdaten; Veränderung gegenüber dem Vorjahr. Kernindex: Gesamtindex ohne Energie und unverarbeitete Lebensmittel.

Quelle: Europäische Zentralbank, Monatsbericht.

Eine anhaltend kräftige Erholung in Verbindung mit einem spürbaren Preisauftrieb unterstützt die Länder des Euroraums bei der Bewältigung struktureller Probleme.

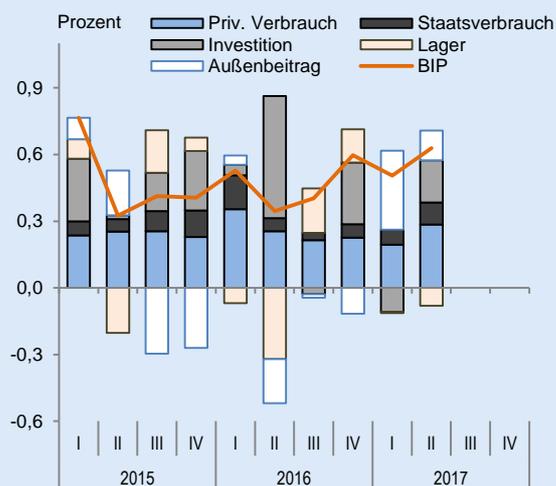
Kräftige Expansionsraten des Bruttoinlandsprodukts tragen dazu bei, dass Marktakteure Einkommen erwirtschaften, mit dem Schulden bedient und abgetragen werden können. Wenn die Preissteigerungsraten sich wieder dauerhaft und deutlich auf einem Niveau über einem Prozent einpendeln, legen auch die wirtschaftlichen Nominalgrößen wieder spürbarer zu als während der vergangenen Jahre. Dadurch werden nominale Schuldenlasten privater und öffentlicher Schuldner – bei zunächst unveränderten Finanzierungskosten – tendenziell tragfähiger. Die angestrebte Rückführung der Bestände ausfallgefährdeter Kredite dürfte dann Fortschritte machen. Zudem werden relative Preis- und Lohnanpassungsprozesse zwischen den Mitgliedsländern der Währungsunion in einem Umfeld kräftiger nominaler Expansion erleichtert.

Die Aufwertung des Euro über die vergangenen Monate spiegelt auch die positive heimische Konjunkturentwicklung. Sie lässt sich zum einen so interpretieren, dass hierin eine wachsende Zuversicht von Investoren in die wirtschaftliche Stabilität der Währungsunion zum Ausdruck kommt. Zum anderen kann hinter der Aufwertung die Erwartung einer allmählichen Normalisierung der Geldpolitik stecken, die eine geringere Zinsdifferenz gegenüber anderen Währungsräumen zur Folge hätte, als bislang erwartet worden war, denn eine solche geldpolitische Normalisierung rückt bei zunehmendem Preisauftrieb und einer dynamischen Konjunkturlage näher. Darüber hinaus dürfte mit Blick auf die Vereinigten Staaten auch eine Rolle gespielt haben, dass die Erwartung expansiver Impulse von der Fiskalpolitik zuletzt gedämpft wurde und infolgedessen ein langsamerer Zinsanpassungspfad durch die Fed wahrscheinlich geworden ist.

Verwendungsseitig ziehen auch die heimischen Komponenten verstärkt an. Ein Blick auf die Entwicklung der Verwendungskomponenten über die vergangenen Quartale zeigt, dass vor allem der private Verbrauch und die Bruttoanlageinvestitionen stark zulegten (Abbildung 3). Eine besonders auffällige Belebung der Investitionstätigkeit in den vergangenen zwei Jahren zeigte sich dabei in den Niederlanden, Österreich, Finnland und Portugal, aber auch in Deutschland, Frankreich und Italien

wurde eine steigende Aktivität verzeichnet. Nicht zuletzt expandierten auch die Ausfuhren in den ersten zwei Quartalen kräftig mit Raten von jeweils über einem Prozent und stellen damit eine wichtige Stütze der Konjunktur dar.

Abbildung 3:
BIP-Expansionsbeiträge im Euroraum 2015–2017



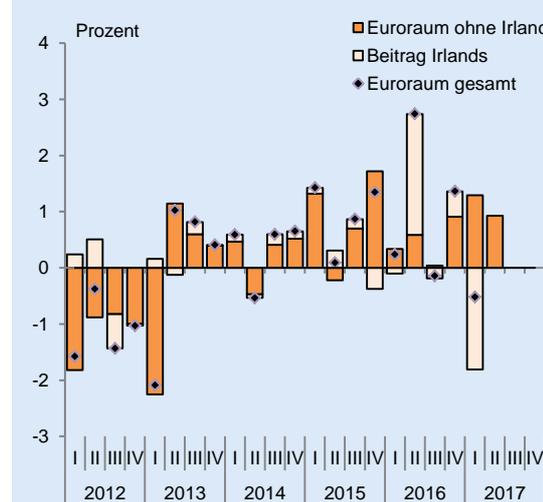
Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal. Werte für das zweite Quartal 2017 wurden aus verfügbaren Daten der Einzelstaaten berechnet.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

Die Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für den Euroraum sind in der jüngeren Vergangenheit allerdings durch sprunghafte Veränderungen in den Daten aus Irland verzerrt worden. Hintergrund ist die Verlagerung von Anlagevermögen multinationaler Unternehmen in die steuerliche Zuständigkeit Irlands (Stolzenburg 2016: [IfW-Box 2016.20](#)). Obwohl die irische Volkswirtschaft ein Gewicht von lediglich zweieinhalb Prozent an der Wirtschaftsleistung des Euroraums hat, sind die Verzerrungen im Aggregat deutlich sichtbar und verstellen zum Teil einen klaren Blick auf die Dynamik der Komponenten. Beispielsweise war die quartalsweise Entwicklung der Bruttoanlageinvestitionen im Euroraum zuletzt maßgeblich von den Daten aus Irland geprägt (Abbildung 4). Bereits in unserer Sommerprognose (Gern et al. 2017) haben wir darauf hingewiesen, dass der zu jenem Zeitpunkt für das erste Quartal berichtete Zuwachs bei den Bruttoanlageinvestitionen des Euroraums von 1,3 Prozent deutlich

nach unten revidiert werden würde, sobald die später veröffentlichten Zahlen aus Irland berücksichtigt würden – inzwischen wird hier ein Rückgang von 0,5 Prozent zum Vorquartal berichtet. Ähnliche Verzerrungen zeigen sich bei Ein- und Ausfuhren, beim rechnerischen Expansionsbeitrag der Nettoexporte und in abgeschwächter Form auch bei der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts.

Abbildung 4:
Bruttoanlageinvestitionen im Euroraum 2012–2017



Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal. Werte für das zweite Quartal wurden aus verfügbaren Daten der Einzelstaaten (ohne Daten aus Irland) errechnet.

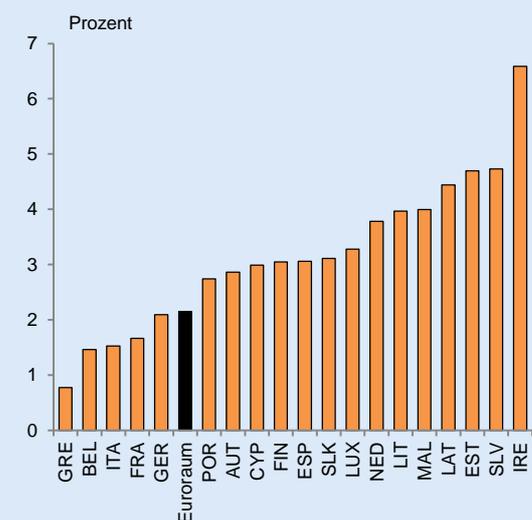
Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

Zur Lage in den Mitgliedsländern

Die Konjunktur hat sich insbesondere in den großen Ländern des Euroraums verbessert. Das Expansionstempo der Schwergewichte Deutschland, Frankreich, Italien und der Niederlande hat sich beschleunigt, was auch im Euroraum-Aggregat als konjunkturelle Belebung sichtbar wird (Abbildung 5). Die spanische Volkswirtschaft konnte das kräftige Expansionstempo bisher ungebremst fortsetzen, und der Aufwärtstrend in Portugal und Österreich hielt an. Besonders kräftig war der verzeichnete Produktionsanstieg einmal mehr in Irland. Eher verhalten war die konjunkturelle Dynamik dagegen in Griechenland, wenngleich einige Früh-

indikatoren nun auch für die griechische Wirtschaft darauf hindeuten, dass die Talsohle endlich durchschritten sein dürfte.

Abbildung 5:
BIP-Expansion über die letzten vier Quartale



Quartalsdaten; preis-, kalender und saisonbereinigt. Veränderung des zuletzt veröffentlichten Quartalswerts gegenüber dem Vorjahresquartal. Bei Irland, Luxemburg und Malta ausgehend vom ersten Quartal 2017 berechnet.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen.

Frankreichs Expansionstempo hat sich etwas erhöht – Reformen könnten die französische Wirtschaft zusätzlich beflügeln. Über die vergangenen vier Quartale lag die Produktionsausweitung der französischen Wirtschaft bei 1,7 Prozent. Konjunkturelle Frühindikatoren wie der Markit-Einkaufsmanagerindex oder der Sentiment-Indikator der Europäischen Kommission (ESI) deuten für die zweite Hälfte des laufenden Jahres auf eine Fortsetzung der zuletzt kräftigeren Expansion des Bruttoinlandsprodukts hin. Hinsichtlich der zukünftigen Ausrichtung der Wirtschaftspolitik unter dem neuen Präsidenten Macron ist zusätzlicher Reformeifer zu erwarten. Bereits im Herbst des laufenden Jahres soll ein Gesetzespaket zur weiteren Flexibilisierung der französischen Arbeitsmarktgesetzgebung in Kraft treten, nachdem bereits die Vorgängerregierung Mitte 2016 erste Schritte in dieser Richtung unternommen hatte. Zudem beabsichtigt die neue Regierung, die Maastricht-Grenze von drei Prozent für das Haushaltsdefizit noch im laufenden Jahr einzuhalten. Im kommenden Jahr dürfte von franzö-

sischer Seite dann ein Umbau des institutionellen Rahmenwerks der europäischen Währungsunion auf die Agenda gesetzt werden. Hier ist aufgrund der sehr unterschiedlichen Positionen zwischen den Mitgliedsstaaten (Brunnermeier et al. 2016) keine schnelle Einigung zu erwarten – während insbesondere Deutschland auf Strukturreformen in den Ländern und die Einhaltung von Haushaltsgesetzen, möchte Frankreich starke Institutionen auf Ebene des Euroraums schaffen und ausbauen, mit denen auch Finanztransfers zwischen den Mitgliedsländern ermöglicht werden sollen.

Die bislang zähe wirtschaftliche Erholung in Italien gewinnt etwas an Fahrt. Im Verlauf der vergangenen vier Quartale betrug der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts immerhin 1,5 Prozent, nachdem das jährliche Expansionstempo zuvor lange unterhalb von einem Prozent pro Jahr gelegen hatte. Dabei stieg die Bruttowertschöpfung über die vergangenen Quartale überproportional im für die italienische Volkswirtschaft sehr bedeutsamen Verarbeitenden Gewerbe. Parlamentswahlen werden wohl zum Ende der Legislaturperiode im Frühjahr 2018 stattfinden. Durch die Fragmentierung des Parteienspektrums und die Stärke von Anti-Establishment-Parteien dürfte die Regierungsbildung in der Folge allerdings schwierig werden. Angesichts der weiter bestehenden wirtschaftlichen Probleme Italiens insbesondere im Bankensektor, bei der öffentlichen Verschuldung und der langjährigen Wachstumsschwäche wäre eine handlungsfähige, reformorientierte Regierung für den Fortgang der wirtschaftlichen Entwicklung gerade in Italien von entscheidender Bedeutung.

Die kräftige Erholung in Spanien hat sich bislang ungebremsst fortgesetzt. Im Vorjahresvergleich lag die Expansion der gesamtwirtschaftlichen Produktion bei 3,1 Prozent und wurde insbesondere für privaten Konsum und Anlageinvestitionen verwendet. Entstehungsseitig konnte der Bausektor nach langer Durststrecke wieder zulegen und überproportional zur Steigerung der Bruttowertschöpfung beitragen. Wie bereits in den Vorjahren legte die Bruttowertschöpfung im Gastgewerbe überproportional zu, und auch die Bereiche Information und Kommunikation sowie unternehmensnahe Dienstleistungen expandierten spürbar. Die Arbeitslosigkeit wurde – auf immer noch hohem

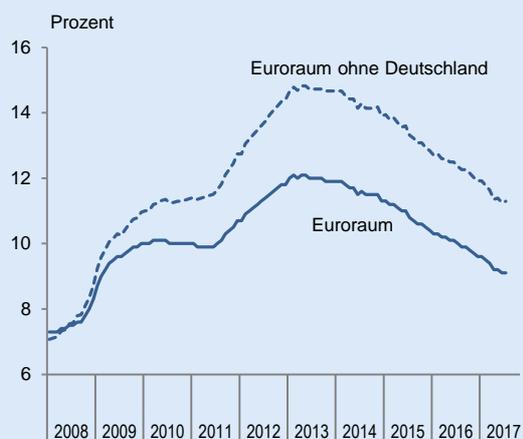
Niveau – weiter abgebaut, die Beschäftigung stieg entsprechend und einige Spanier, die während der Krisenjahre aufgrund fehlender Arbeitsmarktperspektiven ausgewandert waren, kehrten inzwischen wieder zurück. Die Konjunktur wurde in den Jahren 2015 und 2016 von einer sehr expansiven fiskalischen Ausrichtung unterstützt, wenngleich hier jüngst ein eher neutraler Kurs eingeschlagen wurde. Offen ist nun, ob und inwieweit sich der spanische Aufschwung trotz der dynamischen Konjunktur im übrigen Euroraum allmählich abschwächen wird, wenn die Impulse vonseiten der Fiskalpolitik ausbleiben und die Tourismusbranche einmal keine neuen Besucherrekorde mehr schreibt, sobald sich die politische Unsicherheit in konkurrierenden Urlaubsdestinationen im Mittelmeerraum reduziert. Ein zusätzliches Konjunkturrisiko stellt zudem das angestrebte Unabhängigkeitsreferendum Anfang Oktober in Katalonien dar, das – trotz erheblicher Zweifel an der Verfassungsmäßigkeit der Abstimmung – im Fall eines Austrittsvotums einige Unsicherheit hervorrufen dürfte. Jüngste Umfragen deuten allerdings auf eine knappe Mehrheit für eine Ablehnung der Unabhängigkeitsbestrebungen hin.

Weitere Verbesserung am Arbeitsmarkt

Die Arbeitslosigkeit im Euroraum ist weiter rückläufig. Bis zum Juli ist sie auf 9,1 Prozent (ohne Deutschland: 11,3 Prozent) gefallen (Abbildung 6). Mit einer Fortsetzung des gegenwärtigen Aufschwungs dürften sie weiter zurückgehen. Die Arbeitslosigkeit insbesondere in Spanien und Griechenland, sowie in Frankreich und Italien ist immer noch deutlich höher als vor der Weltfinanzkrise. Anfang des Jahres 2008 lag die Arbeitslosigkeit im Euroraum bei 7,3 Prozent (ohne Deutschland: 7,1 Prozent).

Alle Länder des Euroraums verzeichneten zuletzt einen rückläufigen Trend bei den Arbeitslosenzahlen, besonders starke Rückgänge gab es dabei in den Ländern der Peripherie. Das Niveau der Arbeitslosigkeit ist in Kerneuropa besonders niedrig. In Deutschland lag die Arbeitslosenquote im Juli bei nur noch 3,7 Prozent, in den Niederlanden und Öster-

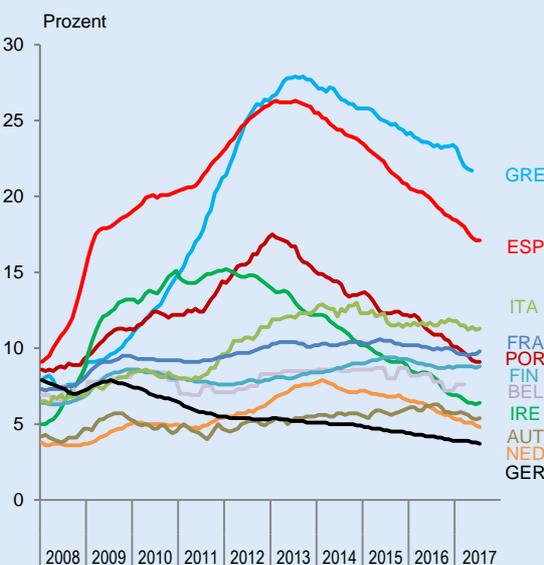
Abbildung 6: Arbeitslosenquote 2008–2017



Monatsdaten, Saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitsmarktstatistik; eigene Berechnungen.

Abbildung 7: Arbeitslosigkeit 2008–2017



Monatsdaten; Arbeitslosenquote (ILO-Definition), saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Arbeitskräftebefragung.

reich bei etwa 5 Prozent (Abbildung 7). In Frankreich wurde die Arbeitslosenquote zuletzt mit 9,8 Prozent ausgewiesen, und auch in Italien ist die Arbeitslosenquote bisher nur leicht auf 11,3 Prozent zurückgegangen. Einen besonders starken Rückgang von rund zweieinhalb Prozentpunkten innerhalb von nur 12 Monaten gab es zuletzt in Spanien und der Slowakei. Aber auch in Irland, Portugal und Grie-

chenland war der Rückgang um knapp zwei Prozentpunkte binnen Jahresfrist erheblich.

Die Lohndynamik im Euroraum ist weiterhin sehr gering. Das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer nahm im ersten Quartal 2017 (jüngere Zahlen liegen noch nicht vor) um 1,4 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal zu. Die allgemeine Lohndynamik ist damit im historischen Vergleich weiterhin äußerst gering. Die Tarifverdienste, welche bereits bis zum zweiten Quartal 2017 vorliegen, stiegen mit 1,5 Prozent nur geringfügig schneller. Die geringen Lohnzuwächse spiegeln die in vielen Ländern immer noch hohe Arbeitslosigkeit, zudem sind sie eine Reaktion auf niedrige Produktivitätszuwächse und Preissteigerungsraten in den vergangenen Jahren. Angesichts weiter rückläufiger Arbeitslosenquoten sowie eines einsetzenden moderaten Preisaufliebes dürfte sich auch die Lohndynamik allmählich etwas beschleunigen, vor allem in Ländern mit relativ niedriger Arbeitslosigkeit.

Günstiges Finanzierungsumfeld im Euroraum

Die Europäische Zentralbank wird zunächst keine Veränderungen an ihrem geldpolitischen Kurs vornehmen und erst im Verlauf des Prognosezeitraums ihre Instrumente nachjustieren. Im Rahmen ihres Programms zum Ankauf von Vermögenswerten wird die EZB noch bis zum Ende dieses Jahres monatlich Wertpapiere im Umfang von 60 Mrd. Euro erwerben. EZB-Präsident Mario Draghi kündigte an, dass eine weitere Verlängerung des Programms über den Jahreswechsel hinaus beschlossen würde, wenn sich der Pfad der Inflationserwartungen nach Einschätzung der Europäischen Zentralbank bis dahin nicht nachhaltig in Richtung des Zentralbankziels verschoben haben sollte. Wir gehen grundsätzlich davon aus, dass das unkonventionelle Kaufprogramm nicht abrupt beendet, sondern vielmehr im Verlauf des kommenden Jahres schrittweise zurückgefahren werden wird, auch um den Finanzmärkten genügend Zeit zu geben, sich auf die neuen Bedingungen einzustellen und Verwerfungen möglichst gering zu halten. Sollten

unter den gegenwärtigen Parametern des Programms nicht genügend Wertpapiere zum Kauf zur Verfügung stehen, wird die Zentralbank abermals Anpassungen vornehmen, um den Kreis der zulässigen Papiere auszuweiten. Die historisch niedrigen Zentralbankzinsen – der Spitzenrefinanzierungssatz liegt bei 0,25 Prozent, der Hauptrefinanzierungssatz bei 0,00 Prozent und bei der Einlagefazilität fallen Negativzinsen in Höhe von -0,4 Prozent an – werden zunächst Bestand haben. Frühestens in der zweiten Hälfte des Jahres 2019 und deutlich nach dem Auslaufen der Wertpapierkäufe durch die Zentralbank erwarten wir den Beginn allmählicher Zinsanhebungen.

Die Wertpapier- und Kreditzinsen im Euroraum sind niedrig. Die Renditen zehnjähriger Staatsanleihen der meisten Länder waren zuletzt zwar etwas höher als noch vor einem Jahr, allerdings sind sie im historischen Vergleich weiterhin gering und liegen für die meisten Länder unter einem Prozent (Abbildung 8). Vor dem Hintergrund der aktuellen Inflationserwartungen dürften die realen Renditen sogar negativ sein. Im Jahresverlauf war auch wieder eine leicht fallende Tendenz bei den Renditen zu beobachten, die sich insbesondere bei den Peripherieländern bemerkbar machte. Dadurch

Abbildung 8: Zinsen auf Staatsanleihen 2008–2017



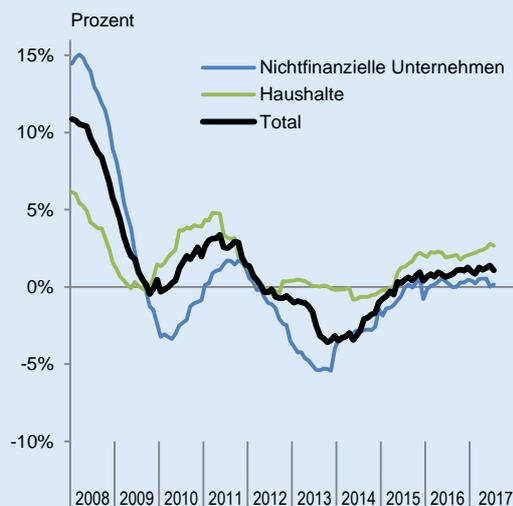
Tagesdaten, 10-jährige Staatsanleihen.
Quelle: Thomson Reuters Datastream.

nahm die Spreizung zwischen den Renditen ab; die günstigen Finanzierungsbedingungen breiten sich also zunehmend im gesamten Euroraum aus. Im Vergleich zum Vorjahr wurde auch die Zinsstrukturkurve steiler. Während der Zinsunterschied zwischen zehnjährigen Staatsanleihen im Euroraum Ende August 2016 noch 0,9 Prozent betrug, stieg er bereits Ende 2016 merklich an und lag zuletzt bei 1,6 Prozent. Die steilere Zinsstrukturkurve dürfte auch Ausdruck der erwarteten zunehmenden konjunkturellen Dynamik sein. Diese dürfte nicht zuletzt durch die günstigen Zinskonditionen für den privaten Sektor gestützt werden. Die Cost-of-Borrowing-Indikatoren der EZB zeigen an, dass sich Neukredite gegenüber dem Vorjahr noch einmal etwas verbilligten. Im Juli 2017 wurden Wohnkredite an Privathaushalte nur noch mit 1,9 Prozent verzinst, während für Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen 1,7 Prozent fällig wurden.

Die Kreditvergabe an den nichtfinanziellen privaten Sektor zeigt immer noch wenig Schwung. Trotz des günstigen Finanzierungsumfelds nahm die Kreditsumme der nichtfinanziellen Unternehmen nur sehr verhalten zu: im Juli lag sie lediglich 0,2 Prozent über ihrem Vorjahreswert (Abbildung 9). Die Zuwachsrate bei den Krediten an private Haushalte fiel mit 2,7 Prozent zwar höher aus, darf aber vor dem Hintergrund der gestiegenen Zuwachsraten des nominalen Bruttoinlandsprodukts ebenfalls als recht verhalten gelten. Ein Grund für die zögerliche Kreditvergabe dürfte die immer noch nicht in allen Ländern abgeschlossene Bilanzbereinigung sein. Während einige Länder, wie zum Beispiel Spanien, in den vergangenen Jahren deutliche Fortschritte etwa bei der Bewältigung von notleidenden Krediten machten, erzielten andere, beispielsweise Italien, nur geringe Fortschritte. Mitverantwortlich hierfür dürften die divergierenden wirtschaftlichen Expansionsraten der einzelnen Länder sein (Abbildung 10).

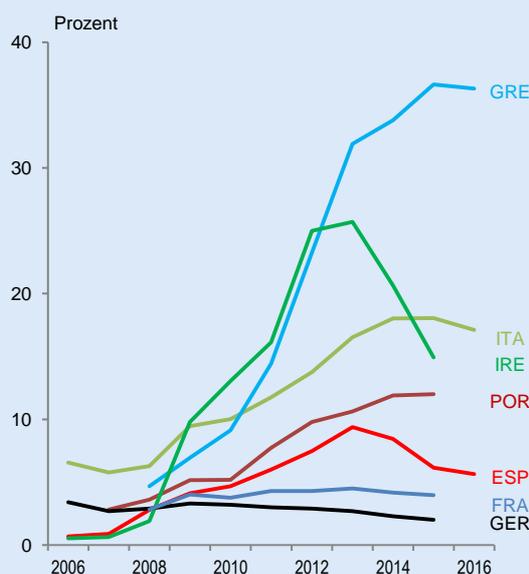
Der Euro verteuerte sich zuletzt merklich. Ende August lag der nominale effektive Wechselkurs etwa 5,4 Prozent über seinem Vorjahreswert. Dabei kam es zu Wechselkursanstiegen gegenüber einer breiten Auswahl an Fremdwährungen: der Euro legte nicht nur gegenüber dem Dollar um 6,0 Prozent zu, sondern

Abbildung 9:
Kreditvergabe an den nichtfinanziellen Privatsektor
2008–2017



Monatsdaten, Veränderung gegenüber dem Vorjahresmonat.
Quelle: Europäische Zentralbank, MFI Bilanzpositionen.

Abbildung 10:
Notleidende Kredite 2006–2016



Jahresdaten, in Prozent aller Kredite.
Quelle: World Development Indicators, Financial access, stability and efficiency.

auch gegenüber dem britischen Pfund um 7,9 Prozent und im Vergleich zum Yen sogar um 15,2 Prozent. Dies dürfte auch Ausdruck der sich für den Euroraum zunehmend günstig entwickelnden konjunkturellen Aussichten sein. Eine verbesserte wirtschaftliche Dynamik lässt

es auch immer realistischer erscheinen, dass die EZB ihre außergewöhnlichen geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen tatsächlich in den nächsten Jahren langsam zurückfahren wird, was dem Wechselkurs ebenfalls Auftrieb verliehen haben dürfte.

Finanzpolitik: Konjunktur dämpft Budgetdefizit

Auch im Jahr 2017 sinkt das Budgetdefizit weiter. Nachdem das Budgetdefizit im Jahr 2016 durch den Wegfall von Einmaleffekten, sinkenden Zinsausgaben und der konjunkturellen Aufhellung deutlich gesunken ist, dürfte es im laufenden Jahr weitere drei Zehntel auf 1,2 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (2,1 Prozent ohne Deutschland) zurückgehen (Tabelle 1). Zwar ist die Finanzpolitik leicht expansiv ausgerichtet und belastet in vielen Ländern des Euroraums die Budgets, doch die Zinsausgaben sinken weiter und die beschleunigte wirtschaftliche Dynamik unterstützt die öffentlichen Haushalte.

Tabelle 1:
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2016–2019

	2016	2017	2018	2019
Deutschland	0,8	0,8	1,0	1,2
Frankreich	-3,4	-3,0	-3,0	-2,8
Italien	-2,4	-2,2	-2,3	-2,4
Spanien	-4,5	-3,3	-2,7	-2,6
Niederlande	0,4	0,7	0,9	0,8
Belgien	-2,6	-1,7	-1,9	-1,9
Österreich	-1,6	-1,1	-1,0	-1,1
Finnland	0,7	-1,3	0,4	0,2
Griechenland	-1,9	-1,8	-1,8	-1,9
Irland	-2,0	-1,7	-1,7	-1,8
Portugal	-0,6	-0,4	-0,1	0,0
Slowakei	-1,7	-1,0	-0,5	-0,4
Luxemburg	1,6	-0,2	-0,3	-0,2
Slowenien	-1,8	-1,5	-1,1	-0,8
Litauen	0,3	0,0	0,1	0,0
Lettland	0,0	-0,2	-1,6	-1,8
Estland	0,3	0,3	-0,3	-0,5
Zypern	0,4	0,5	0,9	0,8
Malta	1,0	0,0	0,3	0,2
Euroraum	-1,5	-1,2	-1,1	-1,0
Euroraum ohne Deutschland	-2,5	-2,1	-1,9	-1,9

Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Frankreich ist um Konsolidierung bemüht. Nachdem der französische Staat im Jahr 2016 zum neunten Mal in Folge ein Budgetdefizit über der 3 Prozentmarke aufwies, strebt die neue Regierung unter Präsident Macron an, dieses Jahr diese Vorgabe aus dem Maastrichtvertrag einzuhalten. Zu diesem Zweck wurde jüngst eine in Aussicht gestellte Steuerreform verschoben und ein Konsolidierungsprogramm im Umfang von 4,5 Mrd. Euro aufgelegt. Noch ist aber unklar, ob und wie dieser Kurs in den kommenden Jahren weiter verfolgt wird.

Italiens Finanzpolitik ist expansiv ausgerichtet. Die italienische Regierung hat Maßnahmen ergriffen, die zusätzliche öffentliche und private Investitionen auslösen sollen. Zudem sorgt die Rentenreform aus dem Jahr 2016 auch in diesem Jahr für zusätzliche Ausgaben. Wegen einer leicht besseren konjunkturellen Situation und sinkender Zinsausgaben steigt das Budgetdefizit aber nicht.

Das Budgetdefizit in Spanien sinkt deutlich. Im vergangenen Jahr hat die spanische Regierung die Unternehmensbesteuerung reformiert und hier insbesondere die Bemessungsgrundlage verbreitert. Dies hat bereits das Budget im Jahr 2016 entlastet. Die volle Jahreswirkung wird im Jahr 2017 erzielt, so dass auch von Seiten der Finanzpolitik die Reduktion des Budgetdefizits, wenn auch moderat, unterstützt wird. Maßgeblich für das sinkende Defizit ist im Falle Spaniens aber weiterhin die konjunkturelle Entwicklung – das beachtliche strukturelle Budgetdefizit geht nur wenig zurück.

Für das Jahr 2018 dürfte sich die Lage der öffentlichen Haushalte im Euroraum kaum verändert darstellen. Von Seiten der Konjunktur und der Zinsausgaben ist abermals mit entlastenden Effekten zu rechnen, während die Finanzpolitik das Budget belasten dürfte. Insgesamt rechnen wir mit einem Budgetdefizit von 1,1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (1,9 Prozent ohne Deutschland).

Im Jahr 2019 dürften die entlastenden Effekte durch die Niedrigzinsphase auslaufen. Insbesondere in Staaten, die schon seit längerer Zeit von niedrigen Zinsen profitieren, wie Deutschland oder den Niederlanden, könnte sich der Trend allmählich umkehren. Insgesamt dürfte das Budgetdefizit im Jahr 2019 aufgrund

der robusten Konjunktur dennoch weiter leicht auf 1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (1,9 Prozent ohne Deutschland) zurückgehen.

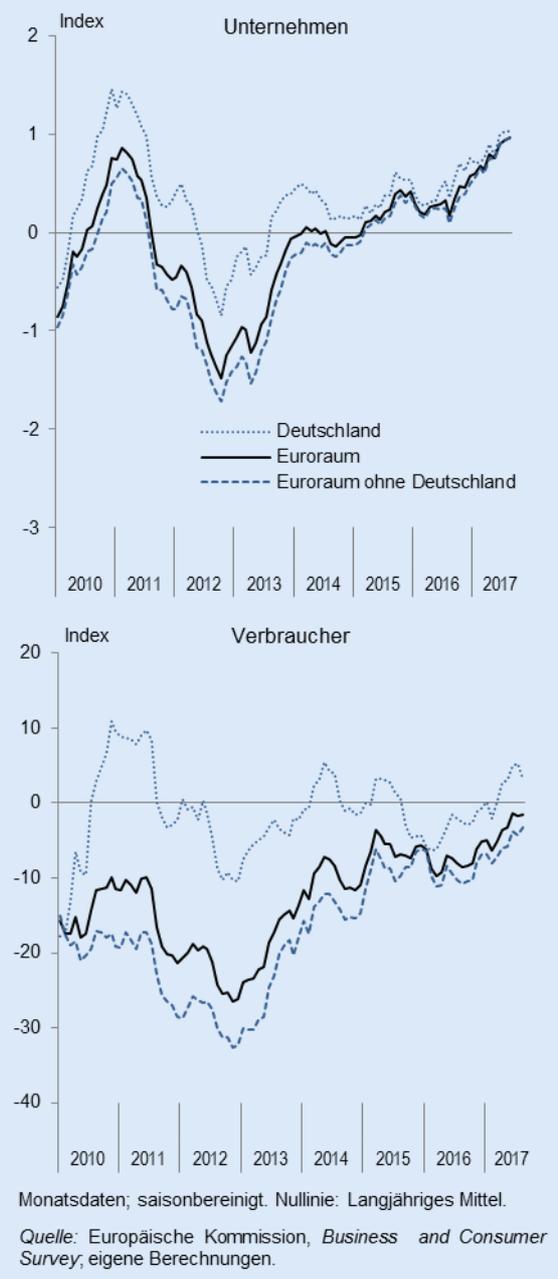
Eine Zinswende würde nur allmählich zu steigenden Zinsausgaben führen. Die durchschnittliche Laufzeit der Anleihen ist in vielen Ländern des Euroraums recht hoch, so dass steigende Renditeforderungen nur allmählich die gesamte Staatsschuld erfassen.² Bei einem Teil der Verschuldung dürften Zinsänderungen sich jedoch zeitnah in den tatsächlichen Zinsausgaben widerspiegeln, denn etwa ein Zehntel der umlaufenden Staatspapiere ist mit Laufzeiten unter einem Jahr finanziert, ein weiterer kleinerer Teil sind Bankkredite. Bei einer Zinswende, die mit inflationären Tendenzen einherginge, gäbe es zudem einen weiteren Kanal, da inzwischen viele Anleihen inflationsindexiert sind. Dies gilt insbesondere für Frankreich, wo die inflationsindexierten Anleihen inzwischen rund 15 Prozent des gesamten Anleihevolumens ausmachen. Stiege die Inflationsrate um 1 Prozentpunkt, bedeutete dies nach derzeitigem Stand Mehrausgaben für Frankreich von über 2 Mrd. Euro.

Ausblick: Mit Schwung ins zweite Halbjahr

Verschiedene Frühindikatoren signalisieren eine Belebung der Konjunktur. Die Unternehmenszuversicht, gemessen am „Economic Sentiment Indicator“ (ESI) der Europäischen Kommission, hat sich deutlich aufgehellt und liegt inzwischen auf dem höchsten Stand seit 10 Jahren (Abbildung 11). Dabei zeigen sich die Befragten im übrigen Euroraum inzwischen ähnlich optimistisch wie in Deutschland, und auch aufseiten der Verbraucher hat sich die Lage zuletzt merklich verbessert. Der Markit-Einkaufsmanagerindex (PMI) lag im August 2017 bei knapp 56 Punkten und damit auf einem Level, das auf einen Produktionsanstieg von gut einem halben Prozent je Quartal hin-

² Die durchschnittliche Restlaufzeit von Anleihen des Zentralstaats beträgt für Italien 6,4 Jahre und für Frankreich 7,5 Jahre.

Abbildung 11:
Stimmungsindikatoren 2010–2017



deutet, auch wenn der PMI zuletzt gegenüber dem Frühjahr wieder leicht nachgegeben hat. Der Euroframe-Indikator, in den neben Stimmungskindikatoren unter anderem die Entwicklung des realen Euro-Dollar-Wechselkurses und eines europäischen Aktienindex³ einfließen, deutet derzeit auf eine sehr robuste Konjunktur mit einer Zuwachsrate von 0,6 Prozent im dritten Quartal hin (Euroframe 2017). Weitere Frühindikatoren wie der der Sentix-Indikator zur Zuversicht von Finanzinvestoren, der „Composite Leading Indicator“ der OECD oder der

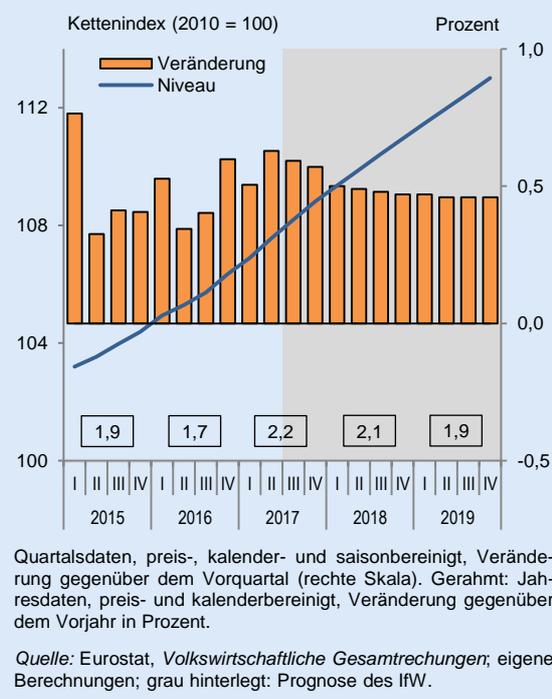
EuroCOIN-Indikator der italienischen Zentralbank, der das zugrunde liegende Expansions-tempo im Euroraum abschätzt, zeigen die Belebung der Konjunktur an.

Die verbesserte Konjunkturlage ist auch in harten Indikatoren sichtbar und dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte fortsetzen. Die Industrieproduktion hat sich bis zur Jahresmitte 2017 im Vorjahresvergleich deutlich erhöht, und auch die Bauproduktion hat seit dem Jahreswechsel einen Sprung gemacht. Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe sind binnen Jahresfrist deutlich angezogen und liegen mittlerweile auf einem Zehnjahreshoch, und die Kapazitätsauslastung hat sich in diesem Bereich bis zum Juli weiter erhöht. Auch die Einzelhandelsumsätze legten seit Jahresbeginn beschleunigt zu. Saisonbereinigte Zahlen für monatliche Fahrzeugneuzulassungen im Euroraum erhöhten sich kontinuierlich weiter und lagen zur Jahresmitte mit 915 000 Fahrzeugen nahezu auf dem Niveau von vor der Weltfinanzkrise (ca. 950 000), nachdem diese Kennzahl Ende des Jahres 2012 bis auf etwa 700 000 zurückgegangen war und seither stetig gestiegen ist. Lediglich die Kreditvergabe an Haushalte und insbesondere an nichtfinanzielle Unternehmen blieb bis zur Jahresmitte sehr verhalten. Zusammen genommen deuten die Frühindikatoren auf eine Fortsetzung des kräftigen Produktionsanstiegs hin.

Getragen wird die Erholung vor allem von heimischen Auftriebskräften. Der private Verbrauch dürfte von der fortgesetzten Belebung am Arbeitsmarkt profitieren. Die Finanzpolitik wird voraussichtlich zunächst leicht expansiv ausgerichtet bleiben und im späteren Verlauf des Prognosezeitraums weitgehend neutral wirken. Sofern sich dank der belebten Konjunktur und bei vorerst weiterhin niedrigen Zinsen bestehende Zweifel von Investoren an der Stabilität des Währungsraums mehr und mehr zerstreuen, dürfte auch die Investitionstätigkeit stärker zulegen, die insbesondere in einigen Ländern der Peripherie über die Krisenjahre hinweg sehr schwach geblieben ist und daher Potenzial für Aufholeffekte birgt. Die Ausfuhren dürften bei einer leicht beschleunigten Dynamik des Welthandels weiter zulegen und bleiben eine wichtige Stütze der Konjunktur.

Das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum wird im laufenden Jahr voraussichtlich um 2,2 Prozent expandieren, in den beiden Folgejahren dürfte sich der Produktionsanstieg nur geringfügig abschwächen (Abbildung 12; Tabelle 2). Damit haben wir unsere Einschätzung aus der Sommerprognose (Gern et al. 2017) für die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts im Euroraum 2017 und 2018 um jeweils zwei Zehntel angehoben – zum Teil aufgrund von Aufwärtsrevisionen der Daten zum Bruttoinlandsprodukt³, zum Teil aufgrund einer stärker eingeschätzten Konjunkturtendenz. Die Expansionsdynamik im übrigen Euroraum dürfte ähnlich stark ausfallen wie in Deutschland (Abbildung 13).

Abbildung 12:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2015–2019



In Frankreich und Italien steigt die Produktion schneller, während sich die Erholung in Spanien allmählich verlangsamen dürfte. Frankreichs Bruttoinlandsprodukt wird im laufenden Jahr wohl mit 1,7 Prozent expandieren, in den Jahren 2018 und 2019 mit 1,9 Prozent bzw. 1,7 Prozent. In Italien dürfte die Zunahme

³ Zu einer bevorstehenden weiteren Revision der Daten zum Bruttoinlandsprodukt siehe Fußnote 1.

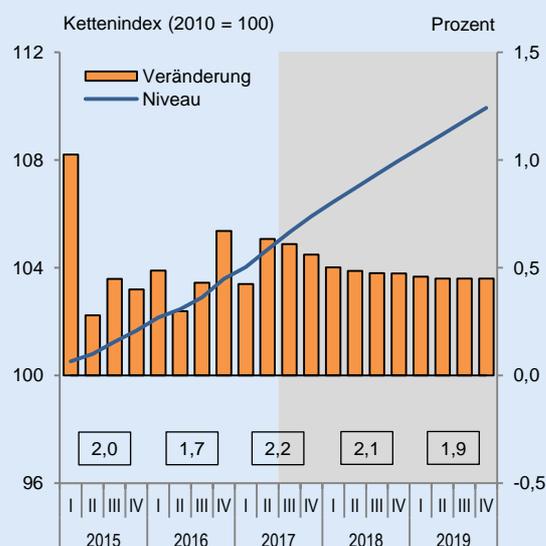
Tabelle 2:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2017–2019

	2017				2018				2019				Jahresraten		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2017	2018	2019
Bruttoinlandsprodukt	0,5	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,2	2,1	1,9
Inländische Verwendung	0,2	0,5	0,7	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	2,0	2,3	2,1
Privater Verbrauch	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,8	1,9	1,7
Staatsverbrauch	0,3	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,4	1,7	1,5
Anlageinvestitionen	-0,5	0,9	1,0	1,0	0,9	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8	0,8	0,8	2,6	3,8	3,4
Vorratsänderungen	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0
Außenbeitrag	0,4	0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,3	0,0	-0,1
Exporte	1,2	1,2	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,0	1,1	1,1	1,1	4,6	4,4	4,4
Importe	0,5	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	4,3	4,8	4,9

Bruttoinlandsprodukt: kalender-, preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des preisbereinigten Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Abbildung 13:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland 2015–2019



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal (rechte Skala). Jahresdaten, preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Prozent (gerahmt).

Quelle: Eurostat, Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

der wirtschaftlichen Aktivität zwar weiterhin hinter dem Durchschnitt des Euroraums zurückbleiben, weil strukturelle Probleme beispielsweise im Bankensektor eine kräftigere Expansion immer noch behindern, aber die prognostizierten Expansionsraten für die Jahre 2017 bis 2019 liegen nun deutlich oberhalb von einem Prozent. Für Spanien rechnen wir mit einer allmählichen Verlangsamung der bis zu-

letzt kräftigen Expansionsdynamik, da die Finanzpolitik kaum weitere expansive Impulse setzen kann und der Tourismusbomben ebenfalls an seine Grenzen stößt. Somit rechnen wir für Spanien mit Expansionsraten von 3,1 Prozent im laufenden Jahr und 2,5 und 2,0 Prozent für die Jahre 2018 bis 2019 (Tabelle 3).

Der Preisauftrieb dürfte sich allmählich weiter beschleunigen. Für den Ölpreis der Sorte Brent unterstellen wir, dass sich dieser im Prognoseverlauf ausgehend vom derzeitigen Niveau kaum verändert und im Jahresdurchschnitt 2019 bei 53,50 US-Dollar liegen wird. Zudem unterstellen wir eine Konstanz des Wechselkurses. Bei diesen Annahmen dürfte die Inflation bis zum Jahresende etwa auf dem derzeitigen Niveau von 1,5 Prozent (August) verharren, zu Jahresbeginn 2018 wieder leicht auf 1,2 Prozent zurückgehen und sich im Anschluss wieder allmählich auf etwas mehr als 1,5 Prozent beschleunigen. Gleichzeitig dürfte sich die Kernrate der Inflation im Prognosezeitraum bei gut eineinhalb Prozent stabilisieren. Insgesamt werden die Verbraucherpreise im Durchschnitt der Jahre 2017 und 2018 voraussichtlich um jeweils 1,5 Prozent gegenüber dem Vorjahr steigen. Im Jahr 2019 dürfte die Inflationsrate mit 1,6 Prozent weiter leicht zulegen, wenn die Preisentwicklung auf den allmählich steigenden Auslastungsgrad der Volkswirtschaften im Euroraum reagiert. Damit revidieren wir unsere Inflationsprognose für das kommende Jahr gegenüber der Sommerprognose (Gern et al. 2017) um ein Zehntel nach oben.

Tabelle 3:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2017–2019

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Deutschland*	29,2	2,2	2,2	2,0	1,7	1,6	1,8	3,8	3,4	3,1
Frankreich	20,7	1,7	1,9	1,7	1,2	1,2	1,4	9,6	9,1	8,6
Italien	15,5	1,5	1,4	1,3	1,4	1,3	1,4	11,3	10,9	10,4
Spanien	10,3	3,1	2,5	2,0	2,1	1,8	1,8	17,4	16,0	15,1
Niederlande	6,5	3,3	2,5	2,0	1,2	1,2	1,3	5,0	4,5	4,1
Belgien	3,9	1,7	1,8	1,8	2,2	2,0	2,2	7,4	6,9	6,4
Österreich	3,2	2,7	2,2	1,8	2,1	1,8	1,9	5,5	5,2	5,0
Irland	2,6	5,0	4,3	4,1	0,4	0,3	0,6	6,3	5,0	4,2
Finnland	2,0	2,9	2,5	2,1	1,0	1,1	1,2	8,8	8,5	8,3
Portugal	1,7	2,7	2,1	1,9	1,4	1,4	1,6	9,2	7,9	7,0
Griechenland	1,6	0,9	1,9	2,0	1,3	1,3	1,4	22,0	20,5	19,0
Slowakei	0,8	3,5	3,8	3,7	1,2	1,4	1,9	7,6	6,1	5,5
Luxemburg	0,5	3,3	3,4	3,2	2,1	2,2	2,6	5,9	5,6	5,4
Slowenien	0,4	4,6	3,2	3,2	1,6	1,7	2,0	7,1	6,5	6,1
Litauen	0,4	4,1	3,8	3,7	3,6	3,9	3,8	7,4	6,9	6,5
Lettland	0,2	5,0	4,5	3,9	3,6	3,9	3,8	8,7	8,1	7,6
Estland	0,2	4,8	3,7	3,3	2,8	2,7	3,1	6,1	5,5	5,0
Zypern	0,2	3,0	3,0	2,9	3,6	3,7	3,9	11,5	10,0	9,0
Malta	0,1	3,9	3,6	3,2	0,9	1,4	1,8	4,1	3,7	3,5
Euroraum	100,0	2,2	2,1	1,9	1,5	1,5	1,6	9,2	8,6	8,0
Euroraum ohne Deutschland	70,8	2,2	2,1	1,9	1,5	1,4	1,5	11,2	10,4	9,8

Gewicht: auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen und Wechselkursen von 2015 (Prozent). Bruttoinlandsprodukt: preis- und kalenderbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). Verbraucherpreise: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent), harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVPI). Arbeitslosenquote: standardisiert nach dem ILO-Konzept (Prozent), Ländergruppen gewichtet auf der Grundlage der Erwerbspersonenzahl von 2015. — *Zahlen weichen von denen im Deutschland-Konjunkturbericht ab, in dem die Zuwachsraten für das Bruttoinlandsprodukt in der Regel nicht kalenderbereinigt und Verbraucherpreise gemäß VPI-Abgrenzung (statt HVPI) ausgewiesen werden; außerdem bezieht sich die ILO-Erwerbslosenquote auf die Erwerbspersonen gemäß Volkswirtschaftlicher Gesamtrechnungen (statt auf die Erwerbspersonen gemäß Mikrozensus).

Quelle: Eurostat, *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*; eigene Berechnungen; grau hinterlegt: Prognose des IfW.

Die Arbeitslosigkeit wird im Prognosezeitraum weiter zurückgehen. Die Arbeitslosenquote wird nach 10 Prozent im Durchschnitt des Jahres 2016 im laufenden Jahr durchschnittlich bei 9,2 Prozent liegen. In den Jahren 2018 und 2019 wird die Arbeitslosigkeit voraussichtlich

weiter auf 8,6 Prozent und 8 Prozent der Erwerbspersonen sinken. Im Euroraum ohne Deutschland geht die Rate von 11,2 Prozent im Durchschnitt des Jahres 2017 sukzessive auf 9,8 Prozent (2019) zurück.

Literatur

Brunnermeier, M., H. James und J.-P. Landau (2016). *The Euro and the Battle of Ideas*. Economics Books. Princeton University Press, Edition 1, Nr. 10828.

Euroframe (2017). Euro Growth Indicator. Via Internet (3. September 2017) <<http://euroframe.org/Indicator.html>>.

Gern, K.-J., P. Hauber, S. Kooths und U. Stolzenburg (2017). *Weltkonjunktur im Aufwind*. Kieler Konjunkturberichte Nr. 31 (2017|Q2). Institut für Weltwirtschaft, Kiel. Via Internet (4. September 2017) <https://www.ifw-kiel.de/pub/kieler-konjunkturberichte/2017/kkb_31_2017-q2_welt_de.pdf>.

Stolzenburg, U. (2016). *Zur BIP-Revision in Irland*. IfW-Box 2016.20. Via Internet (4. September 2017) <https://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/prognosezentrum/konjunkt/ifw-box/2016/box_2016-20_bip_irland.pdf>.