ECONSTOR
Make Your Publications Visible.

A Service of
ZBW
Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Boysen-Hogrefe, Jens; Gern, Klaus-Jürgen; van Roye, Björn; Scheide, Joachim

Book Part — Published Version

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet

Provided in Cooperation with:
Kiel Institute for the World Economy – Leibniz Center for Research on Global Economic Challenges

Suggested Citation: Boysen-Hogrefe, Jens; Gern, Klaus-Jürgen; van Roye, Björn; Scheide, Joachim (2010) : Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet, In: Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Herbst 2010, Kiel Institute for the World Economy, Kiel, pp. 37-53

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/45575

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.

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Euroraum: Konjunktur trotz Schuldenkrise aufwärtsgerichtet

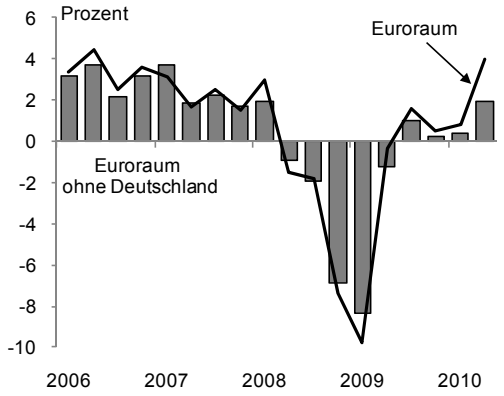
Jens Boysen-Hogrefe, Klaus-Jürgen Gern, Björn van Roye und *Joachim Scheide*

Zusammenfassung:

Die Konjunktur im Euroraum ist im Sommerhalbjahr aufwärtsgerichtet und war bisher von den Folgen der Schuldenkrise nur geringfügig betroffen. Zu einer rapiden Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen im Zuge der Finanzmarktturbulenzen scheint es nicht gekommen zu sein. Im übrigen Euroraum ist die Dynamik allerdings deutlich geringer als in Deutschland. Das Abflachen der Weltkonjunktur, negative Impulse der Finanzpolitik sowie das Auslaufen des Lagerzyklus wirken sich im Prognosezeitraum belastend aus, so dass das Bruttoinlandsprodukt nach 1,6 Prozent im laufenden Jahr nur mit 1,2 Prozent im kommenden Jahr expandieren dürfte.

Im Verlauf des ersten Halbjahres hat die Sorge um die Tragfähigkeit der Staatsfinanzen einzelner Mitgliedsländer erhebliche Turbulenzen an den Finanzmärkten hervorgerufen. Verschiedene Beobachter sahen sogar die Währungsunion in Gefahr. Bedingt durch diese Turbulenzen haben sich zwar die Finanzierungsbedingungen in Teilen des Euroraums verschlechtert; eine umfassende Kreditklemme ist jedoch nicht zu beobachten. Zu einer massiven Beeinträchtigung der Konjunktur ist es insgesamt noch nicht gekommen, vielmehr hat sich im zweiten Quartal eine hohe Dynamik entwickelt. Das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums stieg mit einer laufenden Jahresrate von 3,9 Prozent. Rund die Hälfte des Anstiegs ist auf die Entwicklung in Deutschland zurückzuführen. Doch auch im Euroraum ohne Deutschland kam es zu einer merklichen Expansion von rund 2 Prozent (Abbildung 1). Besonders kräftig nahm das

Abbildung 1:
Bruttoinlandsprodukt 2006–2010



Quartalsdaten; preis- und saisonbereinigt, Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen.

Bruttoinlandsprodukt in Finnland zu (13 Prozent). Deutliche Anstiege gab es ferner in der Slowakei sowie in den Niederlanden (4,9 und 3,6 Prozent). Sogar in den direkt von der Schuldenkrise betroffenen Ländern Portugal und Spanien expandierte das Bruttoinlandsprodukt, wenn auch nur schwach (jeweils 0,8 Prozent). Als einziges Land im Euroraum, für das bereits Zahlen vorliegen, wies im zweiten Quartal Grie-

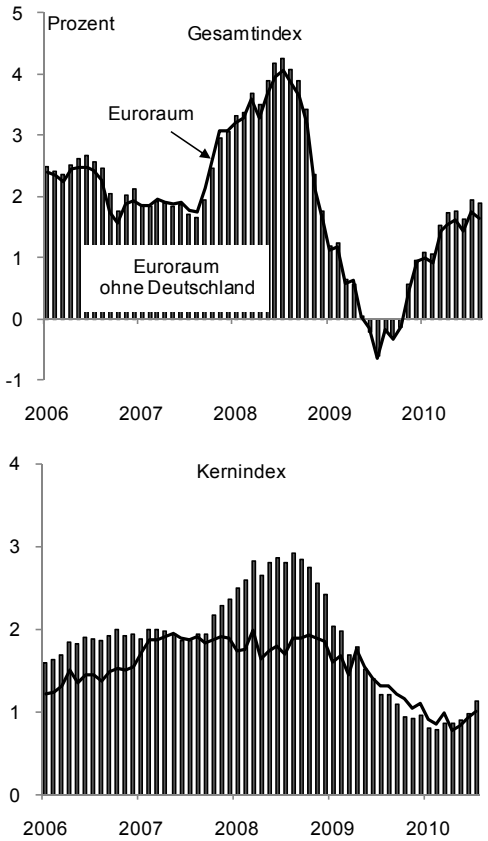
chenland einen – sogar kräftigen – Rückgang der Wirtschaftsleistung auf.

Die konjunkturelle Dynamik zeigte sich vor allem bei den Anlageinvestitionen, die einen Zuwachs von 7,5 Prozent verzeichneten und damit auch den größten Wachstumsbeitrag lieferten (1,4 Prozent). Der private Konsum expandierte mit 1,9 Prozent so stark wie seit dem Jahr 2007 nicht mehr und trug ebenfalls merklich zum Gesamtergebnis bei. Mit der gleichen Rate nahmen auch die Konsumausgaben des Staates zu. Sowohl Exporte wie Importe legten rasant mit Raten von knapp 19 Prozent zu. Der Außenbeitrag insgesamt war nahezu neutral. Schließlich gab es erneut einen positiven Wachstumsbeitrag von den Vorratsveränderungen (0,8 Prozent), der allerdings deutlich geringer ausfiel als im Vorquartal.

Im Euroraum ohne Deutschland lieferten die Vorratsveränderungen mit 1,1 Prozent den höchsten Wachstumsbeitrag, gefolgt von den privaten Konsumausgaben. Die Anlageinvestitionen nahmen spürbar langsamer als im gesamten Euroraum zu. Der Außenbeitrag war sogar negativ, da die Importe mit über 13 Prozent schneller zulegten als die Exporte, die allerdings mit einer Rate von über 10 Prozent ebenfalls kräftig expandierten.

Die Inflationsrate lag im August bei 1,6 Prozent, im Euroraum ohne Deutschland sogar etwas höher (Abbildung 2). Im annualisierten Halbjahresvergleich, der aktuelle Entwicklungen besser wiedergibt, lag das Preisniveau im August dieses Jahres 2,7 Prozent höher. Im Vergleich zum Juli gab der Preisauftrieb zwar nach, im Februar hatte der Halbjahresvergleich aber noch 0,5 Prozent betragen. Die Beschleunigung der Inflation im Vergleich zum Winterhalbjahr ist vor allem auf die zeitweilig stark gestiegenen Energiepreise zurückzuführen. Zu einem geringen Teil haben auch Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen – einige Länder haben Mehrwertsteuersätze und administrierte Preise angehoben – dazu beigetragen. Sowohl der als Kernindex bezeichnete Preisindex, der Energie und Lebensmittel ausschließt, als auch der Preisindex ohne Energie lagen im Juli nur rund 1 Prozent über dem Vorjahreswert. Insgesamt ist die Preisdynamik

Abbildung 2:
Verbraucherpreise 2006–2010



Monatsdaten. Anstieg gegenüber dem Vorjahr. Gesamtindex ohne Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak.

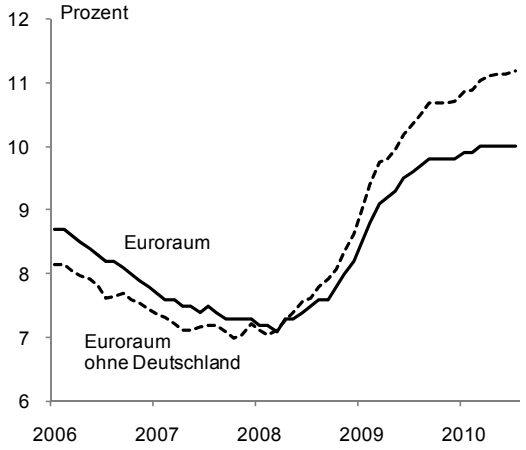
Quelle: EZB (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

somit eher moderat. Die jüngsten Preisanstiege im Großhandel und bei Nahrungsmittelrohstoffen sprechen allerdings dafür, dass sich der Verbraucherpreisanstieg in den kommenden Monaten beschleunigen dürfte. Wegen der weiterhin geringen konjunkturellen Dynamik ist damit zu rechnen, dass diese leichte Beschleunigung der Inflation nur vorübergehend ist.

Der Arbeitsmarkt im Euroraum befindet sich seit dem Winterhalbjahr in einer Seitwärtsbewegung. Die Arbeitslosenquote betrug im Juli 10 Prozent und lag damit 0,1 Prozentpunkte höher als die Quote vom Januar (Abbildung 3). Im gleichen Zeitraum ist die Quote im Euroraum ohne Deutschland von 10,9 Prozent auf 11,2 Prozent gestiegen. Die Unterschiede der Arbeitsmarktentwicklungen zwischen den Län-

dern im Euroraum halten an. Während in Deutschland, Österreich und Finnland die Arbeitslosenquoten im ersten Halbjahr merklich gesunken sind, stiegen sie in einigen Ländern nochmals deutlich. Insbesondere in Spanien ist die Lage am Arbeitsmarkt dramatisch. Die Arbeitslosenquote dort hat sich mit nun über 20 Prozent innerhalb von knapp drei Jahren mehr als verdoppelt.

Abbildung 3:
Arbeitslosenquote im Euroraum 2006–2010



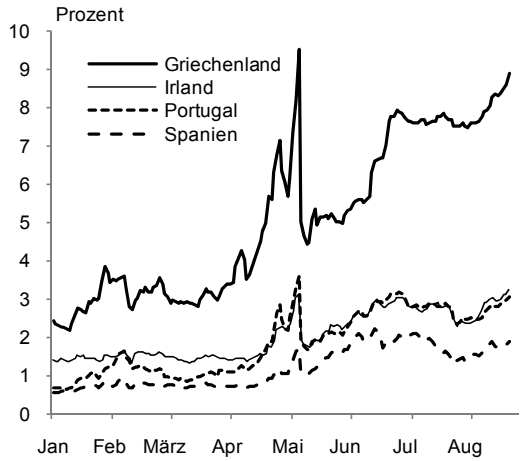
Monatsdaten. Saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen.

Schuldenkrise belastet monetäre Rahmenbedingungen nur geringfügig

Die Zweifel an der Bonität einzelner Mitgliedsstaaten – erkennbar an einem deutlichen Auseinanderdriften der Renditen für Staatsanleihen – haben zu erheblichen Turbulenzen an den Finanzmärkten geführt. Das Eingreifen von Europäischem Rat und EZB konnte zwar eine weitere Zuspitzung verhindern und die Finanzmärkte vorerst stabilisieren. Doch liegen die Renditen der Staatsanleihen der betroffenen Länder (vor allem von Griechenland, Portugal, Irland und Spanien) immer noch deutlich über den Renditen deutscher Staatsanleihen (Abbildung 4). Ebenso hat sich die im Zuge der Schuldenkrise gestiegene Risikoeinschätzung auf dem Markt für Unternehmensanleihen noch nicht spürbar zurückgebildet. Die Prämien für Ausfallversicherungen von Anleihen europäischer Banken, aber auch die für Industrieunternehmen sind weiterhin hoch (Abbildung 5).

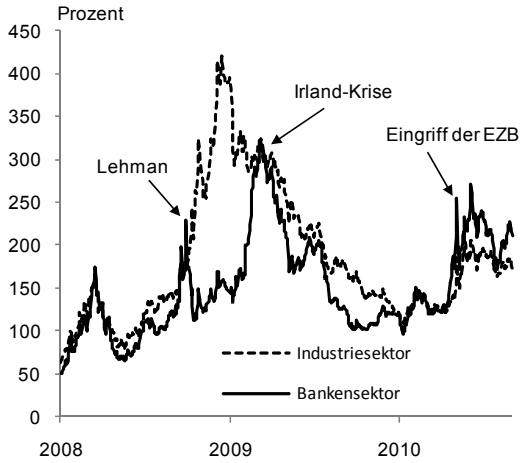
Abbildung 4:
Renditedifferenzen von Staatsanleihen ausgewählter Länder 2010



Differenz zu den Renditen deutscher 10-jähriger Staatsanleihen.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

Abbildung 5:
CDS-Prämien 2008–2010



Tagesdaten. Prämien für Kreditausfallversicherungen von Unternehmensanleihen ausgewählter Branchen.

Quelle: Thomson Financial Datastream.

Kasten 1:

Finanzmarktstressindikatoren für den Euroraum und für Deutschland

Finanzwirtschaftliche Verwerfungen strahlen typischerweise auch negativ auf die Realwirtschaft aus. So rief die Finanzkrise eine spürbare Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen hervor und führte zu einer deutlichen Zunahme des wahrgenommenen Risikos der Unternehmen, der privaten Haushalte und der monetären Finanzinstitute. Es ist daher von besonderer Wichtigkeit, ein Maß für die Entwicklungen an den Finanzmärkten bereitzustellen, die diesen Stress abbilden können, um gegebenenfalls stärkere Turbulenzen frühzeitig erkennen zu können.

Einzelne Indikatoren, wie Volatilitätsmaße, sind zwar verbunden, aber keinesfalls identisch mit Finanzmarktstress. So kann die Volatilität an den Aktienmärkten bei hohen Zinsspreads einerseits gering sein, nur weil weniger gehandelt wird. Andererseits kann die Volatilität hoch sein, wenn neue Informationen die Märkte erreichen und viel gehandelt wird, ohne dass wirklicher Finanzmarktstress besteht (Blix Grimaldi 2010). Ein Finanzmarktstressindikator sollte daher auf mehrere Variable zurückgreifen, die Informationen von Finanzmarktstress enthalten. Dazu wird im Folgenden ein Finanzmarktstressindikator vorgestellt, der zahlreiche Indikatoren, die auf eine angespannte Lage am Finanzmarkt hindeuten, zu einem einzelnen Indikator zusammenfasst. Wir berechnen diesen Indikator zum einen für den Euroraum und zum anderen für Deutschland. Der Indikator wird mittels der Hauptkomponentenanalyse errechnet. Die Methodik ist analog zu Hakkio und Keeton (2009), die einen Stressindikator für die Vereinigten Staaten berechnen. Die ausgewählten Variablen für Deutschland und den Euroraum werden in Tabelle K1-1 dargestellt.

Tabelle K1-1:
Im Finanzmarktstressindikator enthaltene Variablen

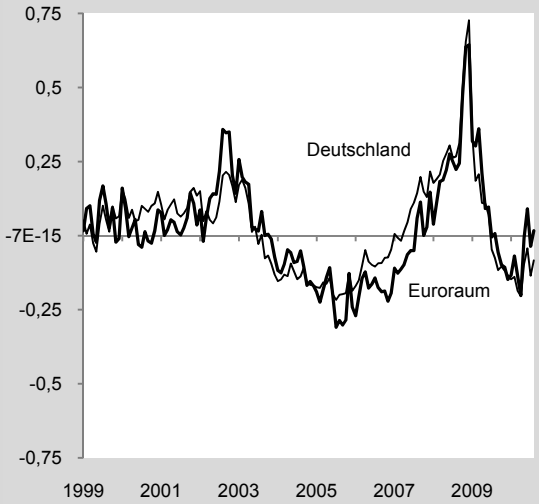
Deutschland	Euroraum
Hauptrefinanierungssatz der EZB	Hauptrefinanierungssatz der EZB
Differenz zwischen Euribor (3M) und Eurepo (3M)	Differenz zwischen Euribor (3M) und Eurepo (3M)
Kreditzinsen von Krediten an Nicht-MFI über 1 Jahr	Kreditzinsen von Krediten an Nicht-MFI über 1 Jahr
VDAX (Implizite Volatiltät des DAX)	VSTOXX (Implizite Volatiltät des EUROSTOXX)
Volatilität von 10-jährigen Staatsanleihen	Volatilität von 10-jährigen Staatsanleihen
Korrelation vom DAX und vom REX	Korrelation vom EUROSTOXX und vom EMTX
Volatilität der Überschussrendite von Bankaktien gegenüber dem gesamten Markt	Volatilität der Überschussrendite von Bankaktien gegenüber dem gesamten Markt
Rendite von BBB bewerteten Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren	Rendite von BBB bewerteten Unternehmensanleihen mit einer Laufzeit von 5 Jahren

Wenn das Niveau des Stresses sich am Markt verändert, so dürften die in der Tabelle genannten Variablen gemeinsam darauf reagieren. Wir nehmen an, dass Finanzmarktstress der bedeutendste gemeinsame Faktor ist, der die Entwicklung der Variablen erklärt. Mit der Hauptkomponentenanalyse wird dieser Faktor als erste Hauptkomponente identifiziert. Das Modell wird mit Monatsdaten von Januar 1999 bis Juli 2010 geschätzt. Dabei bildet die Nulllinie den Mittelwert des Indikators über diesen Zeitraum.

Die erste Periode von erhöhtem Finanzmarktstress im untersuchten Zeitraum waren die Verwerfungen nach dem 11. September 2001 (Abbildung K1-1). Die Indikatoren signalisieren, dass der Stress im aggregierten Euroraum, gemessen am jeweiligen Durchschnitt über die vergangenen 10 Jahre, höher war als in Deutschland. Anschließend beruhigte sich die Lage an den Finanzmärkten und die Indikatoren sanken auf ein äußerst niedriges Niveau. Mit den ersten Anzeichen der Finanzkrise im Sommer 2007 stiegen die Indikatoren deutlich. Durch die Insolvenz von Lehman Brothers am 15. September 2008 beschleunigte sich der Anstieg spürbar. Den absoluten Höhepunkt erreichte der Finanzmarktstress im Dezember 2008, als Zweifel an der Glaubwürdigkeit von Bankenrettungsprogrammen, insbesondere im Zusammenhang mit der Situation in Irland, aufkamen. Der Stress in Deutschland war in der Spitze etwas

höher als im aggregierten Euroraum. Anschließend beruhigte sich die Lage an den Finanzmärkten wieder merklich. Im Zusammenhang mit der Schuldenkrise in Griechenland und anderen peripheren Ländern des Euroraums hat der Finanzmarktstress im Euroraum wieder spürbar zugenommen, wohingegen der Stress in Deutschland deutlich weniger stark gestiegen ist und sich auf dem Niveau von 2006 befindet.

Abbildung K1-1:
Finanzmarkstressindikatoren 1999–2010



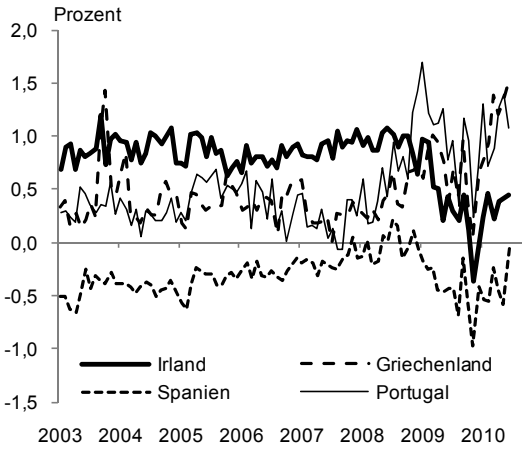
Monatsdaten.

Quelle: Eigene Berechnungen.

Von Niveaus, die im Zuge der Lehman-Pleite und während der Großen Rezession erreicht wurden, sind die Risikoaufschläge aber deutlich entfernt. Ebenso ist der von uns berechnete Finanzmarktstressindikator jüngst gestiegen. Er liegt aber deutlich unter den Hochständen vom Winter 2008/2009 (Kasten 1). Auch gibt es nur wenige Anzeichen, dass der Stress an den Anleihemärkten auf das Kreditgeschäft durchgeschlagen hat. Die Kreditzinsen für Neugeschäfte haben sich in den Ländern, die direkt von den Schuldenkrisen betroffen sind, nur geringfügig verändert. Die Abweichung von Kreditzinsen in Deutschland ist teilweise sogar gesunken (Abbildung 6). Die verschlechterte Bonität der Staaten hat scheinbar nur wenig Einfluss auf das Zinsniveau der Kreditfinanzierung in diesen Ländern.

Die Ergebnisse des Bank Lending Surveys der EZB weisen ebenfalls daraufhin, dass die Schuldenkrise zwar zu einer Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen geführt haben dürfte, diese insgesamt aber nur mäßig ausfällt (Abbildung 7). Im zweiten Quartal 2010 ist der Anteil der Banken, der eine Verschärfung der Kreditkonditionen durchgeführt hat, leicht gestiegen. Eine künftige Verschärfung wird im Mittel nicht erwartet. Da die Einzelergebnisse für Deutschland und Frankreich jeweils keine

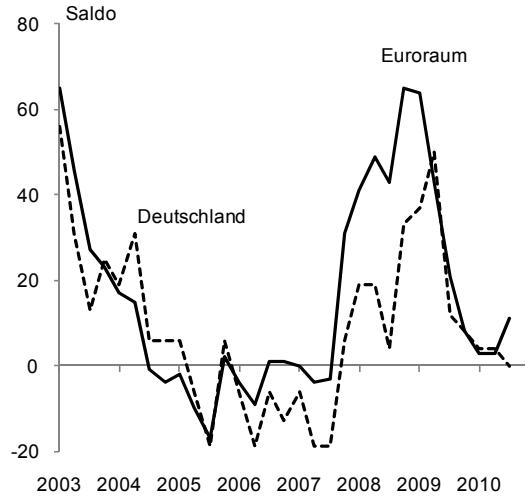
Abbildung 6:
Kreditzinsen (Neugeschäft) in ausgewählten Ländern 2003–2010



Monatsdaten; Differenz zu Kreditzinsen in Deutschland. Bei Volumina über 1 Mio. Euro.

Quelle: Deutsche Bundesbank (2010).

Abbildung 7:
Kreditvergabekonditionen 2003–2010

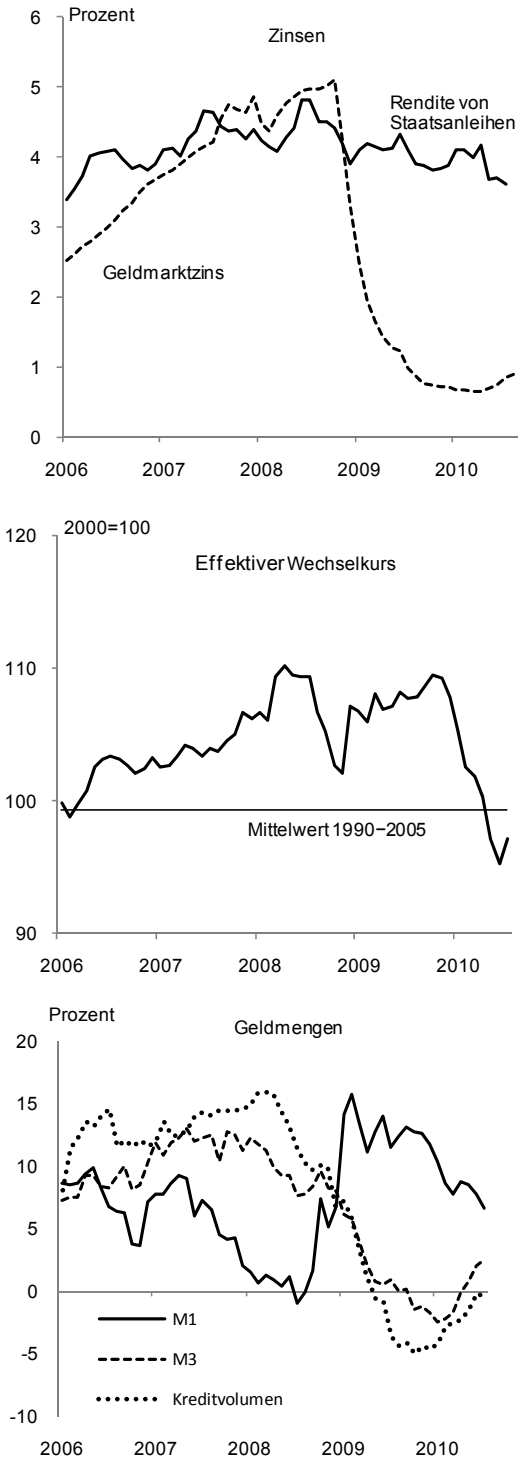


Quartalsdaten; Saldo aus Banken, welche eine Anhebung der Standards angeben, und Banken, die über eine Lockerung berichten.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.).

Veränderung der Kreditkonditionen anzeigen, ist anzunehmen, dass von den Verschärfungen insbesondere die Länder der Peripherie betroffen sein dürften.[1] Schließlich werden diese von den Staatsschuldenkrisen direkt erfasst. Im Falle Spaniens ist zusätzlich die prekäre Situation der dortigen Sparkassen zu bedenken, die auch vom Stresstest offengelegt wurde, der vom Komitee der Europäischen Bankenaufsichten im Juli durchgeführte worden war. Eine extreme Kreditverknappung ist aber auch hier nicht festzustellen. Der Kreditimpuls war im zweiten Quartal für Spanien deutlich positiv. [2]

Abbildung 8:
Monetäre Rahmenbedingungen im Euroraum 2006–2010



Monatsdaten; Staatsanleihen: mit 10-jähriger Restlaufzeit. Geldmarktzins: Dreimonatsgeld. Geldmengen: annualisierter Halbjahresvergleich. Kreditvolumen: Bestand an Krediten an nichtfinanzielle Unternehmen.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

---

[1] Eine Auswertung des Bank Lending Survey für die Länder der Peripherie ist nicht möglich. Die Ergebnisse des Bank Lending Surveys liegen nur für das Euroraumaggregat und wenige einzelne Länder vor.

[2] Als Kreditimpuls bezeichnet man die Veränderung der Zuwachsraten des Kreditvolumens. Die Zuwachsraten des Kreditvolumens und nicht das Kreditvolumen selbst sollte einen gewissen Gleichlauf mit der Produktion aufweisen, da das Kreditvolumen eine Bestandsgröße und die Produktion eine Stromgröße ist. Auch bei sinkendem Kreditvolumen kann ein positiver Impuls bestehen. Wenden die Unternehmen nämlich im Vergleich zum Vorquartal per Saldo weniger für die Begleichung von Krediten auf, steht die Differenz für andere Aktivitäten zur Verfügung. Vgl. auch Boysen-Hogrefe et al. (2010a: Kasten 3).

Kasten 2:

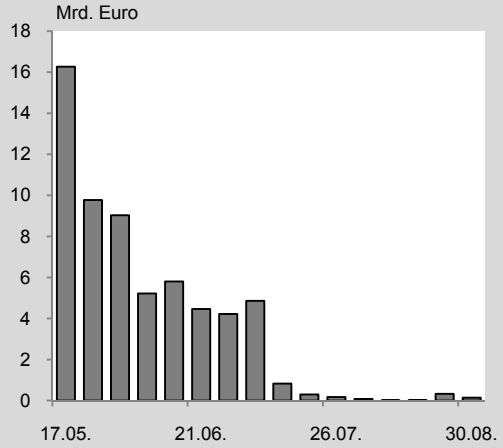
Zum Ankaufprogramm der EZB für Anleihen von Ländern des Euroraums

Anfang Mai dieses Jahres beschloss die Europäische Zentralbank ein Ankaufprogramm für Anleihen von Ländern des Euroraums, um einem Zusammenbruch des Marktes für Anleihen von Ländern der Peripherie vorzubeugen (vgl. Boysen-Hogrefe et al. 2010b: Kasten 3). Einige Beobachter fürchteten, dass diese Maßnahme zu einem Verlust der Glaubwürdigkeit der EZB führen könnte. Die EZB versicherte jedoch, dass durch die Sterilisierung der Interventionen an den Märkten für öffentliche und private Schuldverschreibungen im Eurogebiet sichergestellt wird, dass die Liquidität und die Zinsen am Geldmarkt durch das Programm für die Wertpapiermärkte nicht beeinflusst werden und der geldpolitische Kurs damit beibehalten wird (EZB 2010a). Im Folgenden soll näher beleuchtet werden, in welchem Maße die EZB in den Markt eingegriffen hat, und inwieweit sie die so geschaffene Liquidität sterilisiert hat.

Das Ankaufprogramm wurde am 10. Mai 2010 beschlossen. Der erste Ankauf vollzog die EZB in der Woche vom 17. Mai mit einem Volumen von etwa 16 Mrd. Euro (Abbildung K2-1). Im Verlauf der anschließenden Wochen wurde das Volumen der Ankäufe immer weiter zurückgefahren. Anfang August kaufte die EZB lediglich 9 Millionen Euro an Staatsanleihen. In der Woche vom 24. bis zum 30. August hat sie den Ankauf wieder auf etwa 150 Millionen ausgeweitet. Insgesamt hat die Zentralbank bisher Staatsanleihen im Wert von etwa 60 Milliarden gekauft, was einem Anteil von 3,8 Prozent der Bilanzsumme entspricht. Dies stimmt ungefähr mit dem Betrag überein, den sie für das Programm für gedeckte Schuldverschreibungen (Pfandbriefe) aufgewendet hatte; dies war für die Stützung eines bestimmten Segments des Finanzmarkts, das für die Refinanzierung der Banken von Bedeutung und von der Finanzkrise in besonderem Maße betroffen war, angelegt und lief Ende Juni aus.

Abbildung K2-1:

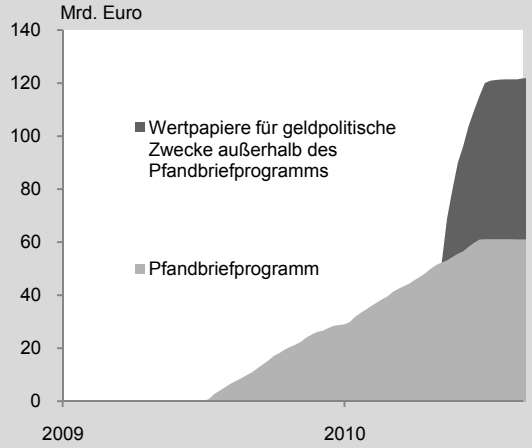
Ankäufe von Staatsanleihen 2010



Wochendaten.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Bestand an Wertpapieren für geldpolitische Zwecke 2009–2010



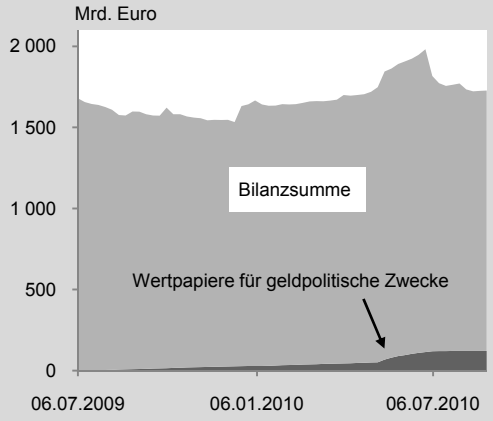
Wochendaten.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Die Ankäufe von Pfandbriefen und Staatsanleihen werden in der Zentralbankbilanz auf der Aktivseite jeweils unter dem Posten „Wertpapiere für geldpolitische Zwecke“ verbucht. Um zu prüfen, ob die EZB mit den beiden unkonventionellen Maßnahmen die Zentralbankbilanz verlängert hat, oder sie die geschaffene Liquidität sterilisiert hat, berechnen wir die Bilanzsumme (abzüglich der Goldbestände und Goldforderungen) vor den Programmen (Abbildung K2-2). Diese ist seit dem Start des Ankaufprogramms für Staatsanleihen deutlich gesunken. Die Käufe werden durch höhere Guthaben auf den Girokonten der monetären Finanzinstitute verrechnet. Die EZB schöpft diese liquiden Einlagen über Feinsteuerungs-operationen in Termineinlagen wieder ab. Die Veränderung der Bilanzsumme ist zwar kein eindeutiges

Indiz dafür, dass die EZB die zusätzlichen Maßnahmen erfolgreich sterilisiert hat. Die Verringerung der Bilanzsumme legt aber nahe, dass die geschaffene Liquidität an anderer Stelle wieder abgeschöpft wurde und die Interventionen für sich genommen keine Auswirkungen auf die Inflation haben werden.

Abbildung K2-2:
Bilanzsumme und Wertpapiere für geldpolitische Zwecke 2009–2010



Wochendaten; Bilanzsumme abzüglich der Goldbestände und Goldforderungen.

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen.

Im Hinblick auf den Gesamteffekt der Schuldenkrise ist zu bedenken, dass die langfristigen Zinsen in den Kernländern, wie Deutschland und Frankreich, merklich gesunken sind. Auch dürfte die vorübergehende Schwäche des Euros, die oft in einem Zusammenhang mit der Schuldenkrise gebracht wird, die Exporte stimuliert haben (Abbildung 8). Die Schuldenkrise wird folglich die monetären Rahmenbedingungen im Euroraum allenfalls geringfügig verschlechtert haben.

Die Wirtschaftspolitik hat auf die Schuldenkrise einiger Länder des Euroraums mit drastischen Maßnahmen reagiert (Boysen-Hogrefe et al. 2010b: Kasten 1). Der Europäische Rat beschloss im Mai einen Rettungsschirm für notleidende Staaten im Umfang von rund 750 Mrd. Euro. Zeitgleich legte die EZB ein Ankaufprogramm für Staatsanleihen auf. Während der Rettungsschirm des Rates noch nicht in Anspruch genommen wurde, haben die von der EZB erworbenen Staatsanleihen einen Umfang von über 60 Mrd. Euro erreicht und somit viele Bankbilanzen entlastet (Kasten 2). Die schnelle Reaktion der Politik im Mai hat vermutlich einen größeren Konjunktureinbruch verhindert. Die Schuldenkrise birgt jedoch immer noch Risiken in sich. Sowohl die weiterhin hohen Kreditausfallversicherungsprämien für Anleihen des Bankensektors als auch die intensive Nutzung der Einlagefazilität sprechen dafür, dass das Vertrauen zwischen den Banken noch nicht wieder hergestellt ist. Die Folgen der Finanz- und Schuldenkrisen sind also noch nicht überwunden. Vor diesem Hintergrund sowie angesichts einer schwachen Preisdynamik, des nur geringen Anstiegs der Geldmenge M3 und eher mäßigen Konjunkturaussichten gehen wir davon aus, dass die EZB ihren expansiven Kurs beibehalten und den maßgeblichen Leitzins erst gegen Ende des Prognosezeitraums leicht anheben wird.

Lohnanstieg bleibt niedrig

Der Anstieg der Arbeitskosten im Euroraum, der sich im Verlauf des Jahres 2009 stark verlangsamt hatte, blieb in den ersten Monaten dieses Jahres verhalten. Während sich die Zuwachsrate bei den Tarifverdiensten im ersten Quartal – aktuellere Daten liegen noch nicht vor – weiter verlangsamte, und zwar von 2,2 auf 1,8 Prozent, legten die Gesamtarbeitskosten pro Stunde sowie das Arbeitnehmerentgelt je Ar-

beitnehmer leicht beschleunigt zu. Mit 2,1 bzw. 1,5 Prozent nahmen aber auch die beiden letztgenannten Indikatoren mit im historischen Vergleich sehr niedrigen Raten zu. Die Tendenz der Tariflohndynamik war in den meisten Ländern des Euroraums abwärts gerichtet, und die verfügbaren Informationen lassen auf einen im weiteren Verlauf des Jahres anhaltend schwachen Anstieg schließen (EZB 2010b: 60). In sektoraler Betrachtung sind die Arbeitskosten zuletzt in der Industrie wieder etwas stärker gestiegen, während sich der Zuwachs im Baugewerbe – im Einklang mit der in diesem Sektor weiterhin besonders ungünstigen Beschäftigungslage – nochmals abgeschwächt hat.

Im Prognosezeitraum dürfte sich der Lohnanstieg vorerst allenfalls leicht beschleunigen, da die in den meisten Ländern beträchtlich gestiegene Arbeitslosigkeit die Verhandlungsposition der Arbeitnehmer geschwächt hat. In einer Reihe von Ländern, vor allem in Spanien, Portugal und Griechenland, die in den vergangenen Jahren infolge im europäischen Vergleich kräftiger Lohnzuwächse stark an Wettbewerbsfähigkeit innerhalb des Euroraums verloren hatten, dürften die Löhne sogar nochmals langsamer steigen oder – ähnlich wie bereits im vergangenen Jahr in Irland – sogar sinken (Tabelle 1). Insgesamt erwarten wir, dass das Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euroraum in diesem und im nächsten Jahr um etwa 1,5 Prozent zunimmt. Dabei wird der Lohnauftrieb im Euroraum ohne Deutschland anders als in den Vorjahren nicht mehr höher sein als in Deutschland. Die Lohnstückkosten dürften angesichts des geringen Lohnanstiegs und der konjunkturbedingt deutlich steigenden Produktivität 2010 etwas abnehmen und im kommenden Jahr nur wenig steigen, so dass von der Lohnseite im Prognosezeitraum keine Gefahren für die Preisstabilität im Euroraum ausgehen (Tabelle 2).

Tabelle 1:
Arbeitskosten und Produktivität im Euroraum 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer				
Euroraum	3,4	1,5	1,4	1,3
Euroraum ohne Deutschland	3,9	2,2	1,4	1,4
Arbeitsproduktivität				
Euroraum	0,6	–2,2	1,8	1,2
Euroraum ohne Deutschland	0,8	–0,7	1,9	0,7
Lohnstückkosten				
Euroraum	2,8	3,7	–0,4	0,1
Euroraum ohne Deutschland	3,0	2,9	–0,5	0,7

Angaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent).

Quelle: EZB (lfd. Jgg.); eigene Berechnungen und Prognosen.

Tabelle 2:
Arbeitnehmerentgelt je Arbeitnehmer im Euroraum 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Deutschland	2,0	0,1	2,6	1,3
Frankreich	2,7	1,8	1,5	1,5
Italien	3,3	2,2	1,8	1,6
Spanien	6,1	3,7	1,0	1,0
Niederlande	3,8	2,3	1,6	1,5
Portugal	3,1	4,5	1,8	1,5
Österreich	3,1	2,4	1,5	1,8
Belgien	3,0	2,0	1,5	1,5
Griechenland	5,9	5,5	–1,0	–1,2
Slowakei	5,9	4,7	3,7	3,9
Finnland	5,1	2,4	2,2	2,5
Irland	3,9	–1,6	–2,5	1,0
Luxemburg	2,0	1,7	2,5	2,5
Slowenien	7,0	3,0	3,0	3,0
Zypern	3,4	5,4	3,0	2,8
Malta	3,8	1,3	2,0	2,5
Euroraum	3,3	1,9	1,7	1,3
Euroraum ohne Deutschland	3,8	2,6	1,3	1,3

Angaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent).

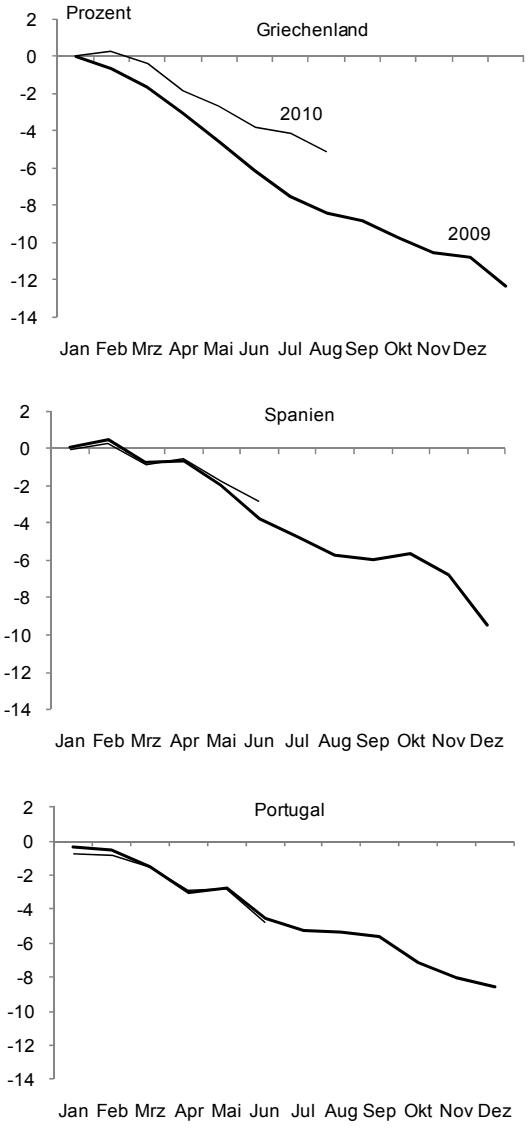
Quelle: Europäische Kommission (2010a); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Haushaltskonsolidierung wird forciert

Die Konjunkturprogramme, mit denen der Großen Rezession begegnet wurde, laufen in nahezu allen Ländern des Euroraums aus. Dies alleine führt zu einem negativen konjunkturellen Impuls im Prognosezeitraum. Darüber hinaus wurden in vielen Mitgliedsländern Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen beschlossen. Zu einem geringeren Teil wurden diese bereits durchgeführt. Hauptsächlich sollen sie im laufenden bzw. kommenden Jahr implementiert werden. Bereits seit Beginn des Jahres sind Konsolidierungsmaßnahmen in Spanien, Portugal, Griechenland und Irland in Kraft.[3] Die drei erst genannten Länder haben in der ersten Jahreshälfte im Zuge der Zuspitzung der Schuldenkrise weitere Maßnahmen für das laufende und das kommende Jahr beschlossen (Tabelle 3). In Abstimmung mit dem Rettungsplan von EU und IWF werden in Griechenland zusätzliche Maßnahmen im Umfang von rund 4,5 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr und 4,1 Prozent im kommenden Jahr durchgeführt.[4] In Portugal und Spanien beläuft sich der Umfang der zusätzlichen Maßnahmen für die Jahre 2010 und 2011 auf jeweils rund 1 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Der bei weitem größte Teil der Konsolidierungsmaßnahmen steht also auf der iberischen Halbinsel noch aus und wird erst in der zweiten Jahreshälfte und im kommenden Jahr auf Budgetdefizite und Konjunktur durchschlagen.

Insbesondere in Griechenland ist die Wirkung der Sparbemühungen bereits erkennbar (Abbildung 9). Das Defizit des Staates war zwar weiterhin beträchtlich, doch lag es in den ersten sechs Monaten des Jahres bereits spürbar unter den Vorjahreswerten. In Spanien und Portugal sind hingegen noch keine deutlichen Erfolge sichtbar, obwohl die Konjunktur in diesen Ländern besser läuft als in Griechenland. Die bereits zu Jahresbeginn implementierten Maßnahmen in Spanien, wo die Mehrwertsteuer erhöht wurde, und in Portugal haben allerdings auch einen deutlich geringeren Umfang als die der griechischen Regierung, die bereits in der Bud-

Abbildung 9:
Budgetsaldo ausgewählter Länder des Euroraums 2009–2010



Monatsdaten; kumuliert, in Relation zum Bruttoinlandsprodukt 2009. Ohne Finanztransaktionen und Sozialversicherung.

Quelle: Bank of Greece via Thomson Financial Datastream; Ministerio de Economia y Hacienda (2010); Banco de Portugal (2010).

[3] Im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts hatten sich diese Länder bereits im Januar 2010 zu Maßnahmen verpflichtet. Eine Zusammenschau dazu findet sich in Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010: 25).

[4] Der Zwischenbericht der Europäischen Kommission (2010b) legt dar, dass die Maßnahmen planmäßig durchgeführt werden.

Tabelle 3:
Sparmaßnahmen als Reaktion auf die Schuldenkrise in ausgewählten Ländern 2010–2011

		Maßnahmen	Ausmaß in Prozent des Bruttoinlandsprodukts	
			2010	2011
Portugal	Ausgaben	Subventionskürzung für Staatsunternehmen	0,2	
		Allgemeine Staatsausgaben	0,1	0,1
		Sonstige Maßnahmen	0,2	0,1
	Einnahmen	Mehrwertsteuererhöhung um 1 Pp	0,3	0,4
		Einkommensteuererhöhung	0,2	0,2
		Körperschaftsteuererhöhung	0,1	0,1
	Summe		1,1	0,9
	in Mrd. Euro		*1,8*	*1,5*
Spanien				
	Ausgaben	Allgemeine Staatsausgaben[a]	0,2	
		Subventionen[a]	0,0	
		Investitionen[a]	0,1	
		Kapitaltransfers[a]	0,2	
		Lohnkürzung im öff. Dienst	0,2	0,2
		Rentenerhöhungen aussetzen		0,1
		Gesundheitskosten	0,1	0,2
		Ausgaben regionaler Regierungen		0,1
		Investitionen	0,2	0,3
	Summe		1,0	0,9
	in Mrd. Euro		*10,3*	*10,0*
Griechenland				
	Ausgaben	Kürzungen bei Gehältern und Pensionen[a]	0.7	
		Andere Maßnahmen[a]	0.3	
		Wegfall des 13. und 14. Monatsgehalts (öff. Dienst)	0,5	0,2
		Rentenkürzungen	0,7	0,3
		Investitionen	0,2	0,2
		Allgemeine Staatsausgaben	0,3	0,1
		Andere Maßnahmen	0,2	0,3
	Einnahmen	Mehrwertsteuersatzerhöhung[a]	0,5	
		Andere Verbrauchsteuern[a]	0,5	
		Mehrwertsteuersatzerhöhung	0,3	0,4
		Mehrwertsteuerreform		0,4
		Andere Verbrauchsteuern	0,2	0,2
		Gewinnsteuer		0,3
		Grundsteuer		0,2
		Steuerehrlichkeit stärken[b]		0,6
		Andere Maßnahmen		0,7
	Summe		4,5	4,1
	in Mrd. Euro		*10,7*	*9,7*

Das Ausmaß beschreibt die zusätzliche Wirkung im Vergleich zum Vorjahr. Im Vergleich zum Jahr 2009 sind die Zahlen zu addieren. Die Maßnahmen wurden in der Regel im Mai 2010 beschlossen. Sämtliche Maßnahmen, die 2010 Wirkung entfalten, laufen 2011 weiter. Da diese erst im Verlauf des Jahres in Kraft treten bzw. traten, kommt es zum Teil zu statistischen Überhängen, die dann für das Jahr 2011 als Wirkung ausgewiesen sind.

[a]Bereits im März 2010 verabschiedet. — [b]Legalisierung bisher illegaler Bauten und Unternehmen.

Quelle: Ministerio das Finanças e da Administração Publica (2010); Banco de España (2010); Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2010); Greek Ministry of Finance (2010); eigene Berechnungen.

getplanung im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts Maßnahmen im Umfang von rund 2 Prozent des Bruttoinlandsprodukts vorgesehen hatte.

Besonders drastisch hat sich die Budgetsituation in Irland verschlechtert. Das Land betreibt zwar seit einiger Zeit eine engagierte Sparpolitik, muss allerdings zur Stützung der Anglo Irish Bank erhebliche Aufwendungen aufbringen. Es wird mit zusätzlichen Belastungen in Höhe von 22 bis 25 Mrd. Euro (rund 15 Prozent in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) gerechnet (Honohan 2010). Damit hat Irland, das die tiefste Rezession im Euroraum erfahren hat, auch die in Relation zum Bruttoinlandsprodukt größten Belastungen der Bankenkrise zu tragen. Zwar sind dies Einmalzahlungen, die das strukturelle Defizit nicht dauerhaft treffen. Doch dürfte die Finanzierung der Bankenrettung zu einem spürbaren Anstieg der Zinsausgaben führen.

Tabelle 4:
Budgetsaldo des Staates im Euroraum 2008–2011

	2008	2009	2010	2011
Deutschland	0,1	–3,0	–3,9	–3,4
Frankreich	–3,3	–7,5	–7,6	–7,1
Italien	–2,7	–5,3	–5,4	–4,9
Spanien	–4,1	–11,2	–9,7	–7,9
Niederlande	0,7	–5,3	–5,6	–5,1
Belgien	–1,2	–6,0	–4,8	–4,6
Österreich	–0,4	–3,4	–4,4	–4,1
Griechenland	–7,7	–13,6	–8,5	–7,7
Irland	–7,3	–14,3	–24,0	–9,2
Finnland	4,2	–2,2	–4,0	–3,6
Portugal	–2,8	–9,4	–7,9	–6,7
Slowakei	–2,3	–6,8	–5,8	–5,5
Luxemburg	2,9	–0,7	–4,2	–4,2
Slowenien	–1,7	–5,5	–6,8	–6,3
Zypern	0,9	–6,1	–6,0	–5,5
Malta	–4,5	–3,8	–3,7	–3,0
Euroraum	–2,0	–6,3	–6,4	–5,4
Euroraum ohne Deutschland	–2,7	–7,4	–7,2	–6,2

In Prozent des Bruttoinlandsprodukts.

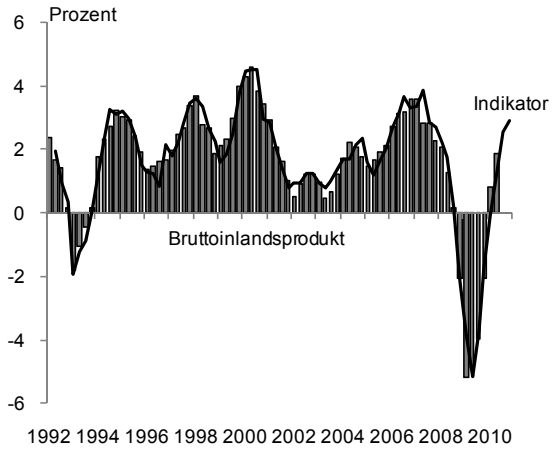
Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Insgesamt gehen wir für das laufende Jahr von einem Budgetdefizit im Euroraum von 6,4 Prozent aus. Im Euroraum ohne Deutschland liegt der Saldo wohl bei –7,2 Prozent (Tabelle 4). Für das kommende Jahr wurden, neben denen in den von der Schuldenkrise direkt betroffenen Ländern, Konsolidierungsmaßnahmen in einigen größeren Ländern des Euroraums, wie Italien oder Deutschland, beschlossen. In anderen Ländern wurden zwar noch keine Maßnahmen verabschiedet, doch befinden sie sich in der Planung, wie z.B. in den Niederlanden. Dies, das Auslaufen der Konjunkturprogramme und die leichte konjunkturelle Erholung dürften das Defizit 2011 merklich auf 5,4 Prozent im Euroraum bzw. 6,2 Prozent im Euroraum ohne Deutschland reduzieren.

Ausblick: Erholung bleibt verhalten

Für das laufende Quartal signalisieren einige Frühindikatoren, dass die konjunkturelle Erholung sowohl im Euroraum als auch etwas abgeschwächt im Euroraum ohne Deutschland anhält. Darauf deutet unter anderem der EUROFRAME-Indikator hin (Abbildung 10). Konsu-

Abbildung 10:
EUROFRAME-Indikator und reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 1992–2010

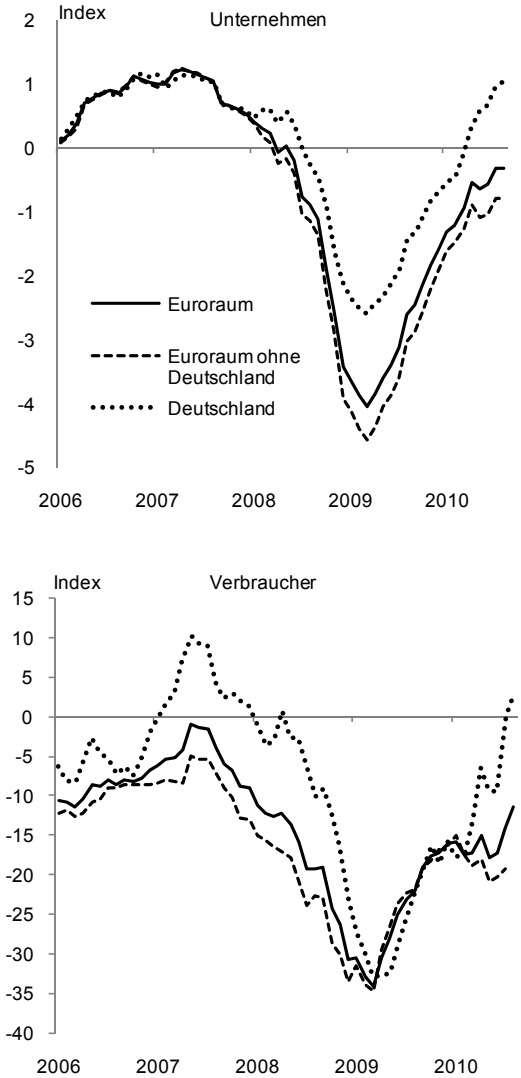


Quartalsdaten; Bruttoinlandsprodukt: preisbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quelle: Eurostat (2010); EUROFRAME (2010).

menten- als auch Unternehmensvertrauen sind im Juli und August gestiegen (Abbildung 11). Wiederum wird die Konjunktur in Deutschland das Zugpferd im Euroraum sein. So hat sich insbesondere im Juli die Stimmung der Unternehmen und Verbraucher in Deutschland stärker verbessert als im übrigen Euroraum. Während man im Sommerhalbjahr 2010 für Deutschland von einem regelrechten Boom sprechen kann, ist die konjunkturelle Erholung im übrigen Euroraum weniger stark ausgeprägt.

Abbildung 11:
Stimmungsindikatoren im Euroraum 2006–2010



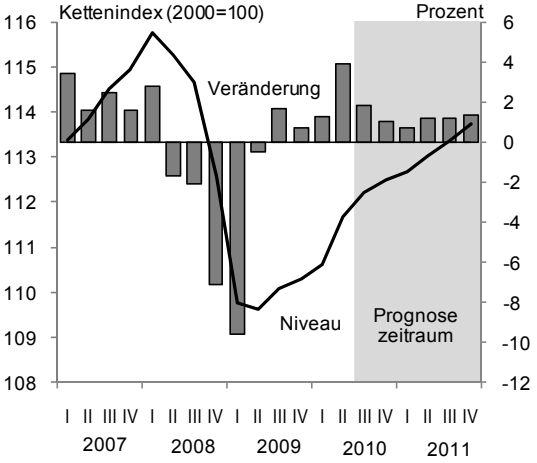
Quelle: Europäische Kommission (2010c); eigene Berechnungen.

Im Winterhalbjahr dürfte die konjunkturelle Dynamik im Euroraum nachlassen. Die im Verlauf des Frühjahrs in vielen Ländern des Euroraums beschlossenen Sparmaßnahmen und das Auslaufen der Konjunkturprogramme werden dämpfend wirken. Zudem wird sich der Euroraum der konjunkturellen Abkühlung der Weltwirtschaft nicht entziehen können. Ferner ist in der zuletzt hohen Dynamik der Lagerinvestitionen eine merkliche Abkühlung angelegt. Eine Rezession im Sinne eines mehrfachen Rückgangs der Wirtschaftsleistung erwarten wir zwar für den Euroraum insgesamt nicht, aber durchaus für einzelne Länder wie Spanien und Portugal. Griechenland wird noch einige Quartale in der Rezession verharren. Große Risiken bestehen auch für Irland, wo die Folgen der Bankenrettung die öffentlichen Haushalte ausgesprochen stark belasten und negative Erwartungseffekte – denkbar sind Erwartungen einer steigende Steuerlast oder gar einer Zahlungseinstellung des Staates – induzieren könnten. Positive Impulse werden von den niedrigen Zinsen ausgehen. Sie dürften den privaten Konsum stimulieren, der aber angesichts der schlechten Lage am Arbeitsmarkt und den in einzelnen Ländern noch hohen Schuldenständen der privaten Haushalte insbesondere im Euroraum ohne Deutschland in einem niedrigeren Tempo zunehmen wird als in den Jahren vor der Großen Rezession. Zudem dürften im gesamten Prognosezeitraum die Anlageinvestitionen vor allem in den Kernländern des Euroraums ausgeweitet werden.

Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt des Euroraums im laufenden Jahr 1,6 Prozent über dem des Vorjahres liegen (Abbildung 12). Im Euroraum ohne Deutschland ist der Anstieg mit 1,0 Prozent spürbar schwächer (Abbildung 13). Im kommenden Jahr wird sich dieser Abstand verringern: die Wirtschaftsleitung des Euroraums dürfte mit 1,2 Prozent nur leicht stärker zunehmen als im Euroraum ohne Deutschland (Tabellen 5 und 6).

Angesichts des schwachen Konjunkturausblicks dürfte eine Wende am Arbeitsmarkt ausbleiben. Die Arbeitslosenquote wird nach einem Anstieg auf 10 Prozent in diesem Jahr im

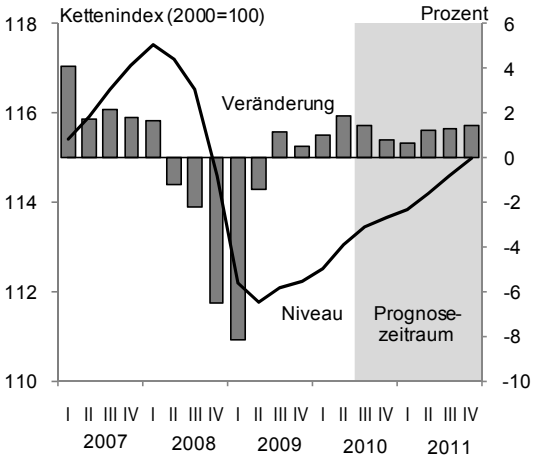
Abbildung 12:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 2007–2011



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; Prognosen des IfW.

Abbildung 13:
Bruttoinlandsprodukt im Euroraum ohne Deutschland 2007–2011



Quartalsdaten, preis-, kalender- und saisonbereinigt; Veränderung gegenüber dem Vorquartal, Jahresrate.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; Prognosen des IfW.

Tabelle 5:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum ohne Deutschland 2009–2011

	2009				2010				2011				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	–8,1	–0,6	1,2	0,5	1,0	1,8	1,5	0,8	0,8	1,4	1,9	1,8	–3,8	0,9	1,0
Inlandsnachfrage	–10,5	–2,5	–0,1	2,0	2,7	3,1	0,7	0,1	1,0	1,2	1,6	1,4	–4,0	1,5	1,0
Privater Verbrauch	–3,0	–0,6	1,0	1,6	1,1	1,7	2,2	1,3	0,8	0,8	1,0	1,1	–1,5	1,3	1,2
Staatsverbrauch	2,5	2,4	1,4	0,0	–1,6	1,9	1,5	0,9	0,3	0,2	0,0	0,5	2,3	0,5	0,6
Anlageinvestitionen	–16,3	–8,9	–7,2	–5,4	–4,0	2,7	6,6	3,0	2,5	2,0	2,0	2,0	–11,8	–2,1	2,9
Vorratsänderungen	–6,2	–0,8	0,5	2,2	3,2	1,1	–2,2	–1,5	0,0	0,3	0,6	0,3	–1,0	1,1	–0,4
Außenbeitrag	2,7	1,1	1,3	–1,5	–1,6	–1,3	0,7	0,7	–0,3	0,2	0,4	0,4	0,2	–0,6	0,1
Exporte	–24,6	–5,2	11,0	6,8	8,2	10,4	12,0	8,5	7,0	6,0	7,5	7,5	–12,3	8,3	8,1
Importe	–28,9	–7,7	7,3	10,7	12,3	13,4	9,7	6,5	7,5	5,5	6,5	6,5	–12,5	9,6	7,6

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

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; Quartale 2010 III bis 2011 IV und Jahresdurchschnitt 2010 und 2011: Prognose des IfW.

kommenden Jahr konstant bleiben. Dabei wird sich die unterschiedliche Entwicklung zwischen den Ländern des Euroraums fortsetzen. Insbesondere in den Ländern der Peripherie ist nochmals mit steigenden Arbeitslosenzahlen zu rechnen, so dass im Euroraum ohne Deutschland die Arbeitslosenquote wohl von 11,1 sogar leicht auf 11,3 Prozent steigen wird (Tabelle 7).

Die Dynamik der Verbraucherpreise, die jüngst von Energie- und Rohstoffpreisen sowie politischen Eingriffen getrieben war, wird sich angesichts des schleppenden Aufschwungs kaum weiter verstärken. Für das Jahr 2010 erwarten wir für den Euroraum eine Inflationsrate von 1,5 Prozent. Im Euroraum ohne Deutschland liegt diese wohl leicht höher (1,6 Prozent). Der Verbraucherpreisanstieg dürfte sich 2011 etwas verlangsamen und im Euroraum 1,4 Prozent betragen.

Tabelle 6:
Eckdaten zur Konjunktur im Euroraum 2009–2011

	2009				2010				2011				Jahresdurchschnitt		
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	2009	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt	–9,6	–0,5	1,7	0,7	1,3	3,9	1,8	1,0	0,7	1,2	1,2	1,3	–4,1	1,6	1,2
Inlandsnachfrage	–8,5	–2,9	1,2	–0,6	4,0	3,8	1,1	1,0	0,9	1,2	1,4	1,2	–3,3	1,8	1,3
Privater Verbrauch	–1,8	–0,1	–0,4	0,9	0,6	1,9	2,8	2,0	1,0	0,8	1,0	1,2	–1,1	1,1	1,5
Staatsverbrauch	3,0	2,4	1,9	–0,3	1,0	1,9	0,8	0,8	0,8	0,3	0,2	0,6	2,5	1,1	0,7
Anlageinvestitionen	–19,6	–7,6	–4,5	–4,7	–1,6	7,5	7,9	4,9	–0,5	4,4	4,4	3,9	–11,3	0,2	3,8
Vorratsveränderungen	–3,9	–1,8	2,0	–0,1	3,6	0,8	–2,2	–1,3	0,3	–0,2	–0,2	–0,4	–0,7	0,8	–0,5
Außenbeitrag	–1,2	2,4	0,5	1,3	–2,6	0,1	0,7	0,0	–0,3	0,0	–0,2	0,1	–0,8	–0,1	0,0
Exporte	–28,2	–5,2	11,8	8,2	9,8	18,6	12,9	7,7	6,3	5,7	7,0	7,4	–12,9	10,6	8,1
Importe	–26,3	–10,8	10,7	5,1	17,2	18,6	11,3	7,7	7,0	5,8	7,5	7,3	–11,6	11,1	8,2

Bruttoinlandsprodukt: Preis- und saisonbereinigt; Quartalswerte: Veränderung gegenüber dem Vorquartal auf Jahresrate hochgerechnet (Prozent); Jahreswerte: Veränderung gegenüber dem Vorjahr (Prozent). — Vorratsveränderung, Außenbeitrag: Beitrag zur Veränderungsrate des realen Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten, saisonbereinigt.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; 2010 und 2011: Prognose des IfW.

Tabelle 7:
Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den Ländern des Euroraums 2009–2011

	Gewicht	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Deutschland	26,8	–4,7	3,4	1,7	0,2	1,1	1,6	7,5	7,0	6,5
Frankreich	21,3	–2,6	1,5	1,4	0,1	1,7	1,4	9,5	10,0	10,0
Italien	17,0	–5,0	0,9	1,0	0,8	1,6	1,3	7,8	8,6	8,6
Spanien	11,8	–3,7	–0,3	0,4	–0,2	1,6	0,9	18,0	19,9	20,4
Niederlande	6,4	–3,9	1,9	1,3	1,0	0,9	1,4	3,4	4,3	4,4
Belgien	3,8	–2,8	1,8	1,5	0,0	2,0	1,7	7,9	8,5	8,4
Österreich	3,1	–3,9	1,6	1,6	0,4	1,6	1,7	4,8	4,0	3,9
Griechenland	2,7	–2,0	–3,9	–1,8	1,3	4,3	2,6	9,5	11,8	13,4
Finnland	1,9	–8,0	2,4	2,3	1,6	1,4	1,5	8,2	8,5	8,3
Portugal	1,9	–2,6	1,3	0,6	–0,9	1,3	1,4	9,6	10,9	11,4
Irland	1,8	–7,1	1,0	2,3	–1,7	–1,5	1,4	11,9	13,0	12,3
Slowakei	0,7	–4,7	4,1	2,0	0,9	0,8	1,8	12,0	14,8	14,5
Luxemburg	0,4	–4,1	2,5	1,7	0,0	2,7	2,0	5,2	5,3	5,1
Slowenien	0,4	–7,8	1,3	2,0	0,9	2,2	2,5	5,9	7,0	6,8
Zypern	0,2	–1,7	0,1	0,8	0,2	2,1	1,5	5,3	7,1	7,0
Malta	0,1	–1,5	2,9	2,0	1,8	0,7	2,6	7,0	7,0	6,9
Euroraum	100,0	–4,1	1,6	1,2	0,3	1,5	1,4	9,4	10,0	10,0
Euroraum ohne Deutschland	73,2	–3,8	1,0	1,1	0,3	1,6	1,4	10,1	11,1	11,3

Gewicht: Auf der Grundlage des Bruttoinlandsprodukts zu Preisen von 2009 (Prozent). — Bruttoinlandsprodukt: Preisbereinigt, 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 2008.

Quelle: Eurostat (2010); eigene Berechnungen; 2010 und 2011 Prognose des IfW.

Literatur

Banco de España (2010). Quarterly Report on the Spanish Economy. Via Internet (8. September 2010) <http://www.bde.es/informes/be/boleco/2010jul/coye.pdf>.

Banco de Portugal (2010). Boletim de Estatistico Agosto. Via Internet (8. September 2010) <http://www.bportugal.pt/en-US/Estatisticas/PublicacoesEstatisticas/BolEstatistico/Pages/Boletim Estatistico. aspx>.

Blix Grimaldi, M. (2010). Detecting and Interpreting Financial Stress in the Euro Area. ECB Working Paper 1214. European Central Bank, Frankfurt am Main.

Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010a). Erholung der Weltkonjunktur ohne große Dynamik. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Winter 2009. Kieler Diskussionsbeiträge 470/471. IfW, Kiel.

Boysen-Hogrefe, J., J. Dovern, K.-J. Gern, N. Jannsen, B. van Roye und J. Scheide (2010b). Weltkonjunktur kommt nach kräftiger Erholung in schwierigeres Fahrwasser. Institut für Weltwirtschaft (Hrsg.), Weltkonjunktur und deutsche Konjunktur im Sommer 2010. Kieler Diskussionsbeiträge 481/482. IfW, Kiel.

Deutsche Bundesbank (2010). ESZB-Zinsstatistik. Via Internet (8. September 2010) <http://www.bundesbank.de/statistik/statistik_eszb_zeitreihen.php?lang=de&open=&func=list&tr=www_interest_rates_17>.

Deutsche Bundesbank (lfd. Jgg.). *Bank Lending Survey*. Frankfurt am Main.

Directorate-General for Economic and Financial Affairs (2010). The Economic Adjustment Programme for Greece. First Review – Summer 2010. European Economy. Occasional Papers 68. Via Internet (8. September 2010) <http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/occasional_paper/2010/pdf/ocp68_en.pdf>.

EUROFRAME (2010). Economic Assessment of the EuroArea. Winter Report 2009. Dezember. Via Internet (8. September 2010) <http://www.ifw-kiel.de/wirtschaftspolitik/konjunkturprognosen/konjunkt/2009/euroframe_winter_09.pdf>.

Europäische Kommission (2010a). European Economic Forecast – Spring 2010. *European Economy* (2). Brüssel.

Europäische Kommission (2010b). Follow-up to the Council Decision of 10 May 2010 Addressed to Greece, with a View to Reinforcing and Deepening Fiscal Surveillance and Giving Notice to Greece to Take Measures for the Deficit Reduction Judged Necessary to Remedy the Situation of Excessive Deficit. Via Internet (8. September 2010) <http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/pdf/30_edps/communication_to_the_council/2010-08-19_el_communication_en.pdf>.

Europäische Kommission (2010c). Business and Consumer Surveys. Via Internet (8. September 2010) <http://ec.europa.eu/economy_finance/db_indicators/db_indicators8650_en.htm>.

Eurostat (2010). *Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen*. Luxemburg.

EZB (Europäische Zentralbank) (2010a). *Monatsbericht*. Mai. Frankfurt am Main.

EZB (Europäische Zentralbank) (2010b). *Monatsbericht*. August. Frankfurt am Main.

EZB (Europäische Zentralbank) (lfd. Jgg.). *Monatsbericht*. Frankfurt am Main.

Greek Ministry of Finance (2010). Announcement on new economic and fiscal measures. Via Internet (3. September 2010) <http://www.mnec.gr/en/press_office/DeltiaTypou/dt/dt-2010-03-04.html>.

Hakkio, C.S., und W.R. Keaton (2009). Financial Stress: What Is It, How Can It Be Measured, and Why Does It Matter? *Economic Review* (Second Quarter). Federal Reserve Bank of Kansas City.

Honohan, P. (2010). Banks and the Budget: Lessons from Europe. Rede an der Renmin Universität, Peking, vom 17. August 2010. Via Internet (31. August 2010) <http://www.centralbank.ie/nws_article.asp?ID=546>.

Ministério das Finanças e da Administração Publica (2010). Additional Measures and New Targets of Fiscal Consolidation for 2010 and 2011. Via Internet (8. Septermber 2010) <http://www.min-financas.pt/comunicados/2010/100514_en.pdf>.

Ministerio de Economia y Hacienda (2010). Principales indicadores de la actividad económica y financiera del Estado. Via Internet (8. September 2010) <http://www.igae.pap.meh.es/sitios/igae/es-ES/InformesCuentas/Informes/Documents/Ind-2010/2010-06.pdf>.

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010). *Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010*. Essen.