



BDI

Bundesverband der
Deutschen Industrie e.V.

WACHSTUMSAUSBLICK EUROPA

Heiteres Wetter am Konjunkturhimmel

Die europäische Wirtschaft gewinnt an Schwung

Oktober 2015

- **Die Europäische Union dürfte im Jahr 2015 um 1,8 Prozent wachsen, der Euroraum um 1,5 Prozent.** Der Aufschwung wird maßgeblich von Niedrigzinsen, billigem Öl und günstigen Euro-Wechselkursen getragen. Im Jahr 2016 dürfte die Wirtschaft weiter anziehen und ein BIP-Anstieg von rund zwei Prozent in der gesamten Union und im Euroraum ist möglich. Prognoserisiken bestehen insbesondere auf Grund der volatilen Situation der Schwellenländer, insbesondere China.
- **Wachstumstreiber dürfte insbesondere der Private Konsum sein, aber auch die Investitionen springen langsam an.** Öffentliche Ausgaben sind verhalten und die Fiskalpolitik in der EU ist neutral bis dezent positiv. Die Nettoexporte bleiben auf einem hohen Niveau und der Außenbeitrag ist konstant.
- **Die Situation am Arbeitsmarkt verbessert sich, aber die hohe Arbeitslosigkeit bleibt ein Wermutstropfen.** In der EU dürfte die Arbeitslosenrate von 9,6 Prozent im Jahr 2015 auf 9,2 Prozent im Folgejahr absinken und steht damit weiterhin wesentlich über dem Vorkrisenniveau.
- **Die expansive Geldpolitik der EZB zeigt Wirkung und das Deflationsgespenst ist abgewehrt.** Die Inflation im Euroraum ist im ersten Halbjahr positiv und die Geldmenge steigt. Die Kreditvergabe an Unternehmen nimmt erstmals seit dem Jahr 2012 wieder zu.
- **Nach der notwendigen Konsolidierung der öffentlichen Haushalte werden Strukturreformen nur sehr zögerlich umgesetzt.** Länderspezifische Empfehlungen im Rahmen des Europäischen Semesters werden unzureichend implementiert. Für Wachstum auf breiter Basis müssen sich die meisten EU-Mitgliedstaaten weiter anstrengen.

Inhaltsverzeichnis

Europa im weltwirtschaftlichen Umfeld	3
Heitere Konjunkturaussichten für Europa, aber noch keine stabile Wetterlage	3
Verschnaufpause für die globale Entwicklung	3
Prognoseüberblick Europa 2015 in Prozent	4
Europäische Konjunktur bleibt unter ihrem Potential	5
Konjunkturgeschenk durch günstigen Ölpreis, Euroschwäche und Niedrigzinsen	5
Konsumgetriebener Aufschwung, Investitionen mit Luft nach oben	6
Private und öffentliche Ausgaben im Aufwind.....	7
Besserung am Arbeitsmarkt, hohe Arbeitslosigkeit bleibt ein Wehrmutstropfen	7
Vertrauen steigt, Produktion zieht leicht an, Investitionen stagnieren.....	8
Schwacher Euro stärkt Euroraum-Exporte, Großbritannien fällt zurück.....	9
Die großen EU-Mitgliedstaaten im Detail	11
Robuste Konjunktur in Deutschland.....	11
Frankreichs Wachstum startet von einem niedrigen Niveau.....	12
Italien kommt langsam aus der Rezession	12
Spanien überrascht mit starkem Wachstum	12
Das niederländische Wachstum steht auf breitem Fundament.....	13
Großbritannien sucht seine Rolle in Europa	13
Ein Blick auf die weiteren EU-Mitgliedstaaten	14
EZB-Druckpresse läuft, Fiskalpolitik wirkt dezent expansiv	14
Keine Deflation mehr, aber Preisentwicklung noch nicht selbsttragend.....	14
Lockere Geldpolitik der EZB zeigt bereits Wirkungen.....	16
Kreditvergabe an Unternehmen steigt erstmals seit 2012	17
Öffentliche Budgets auf Konsolidierungskurs, Schuldenstände bleiben hoch	18
Wichtige Strukturreformen stehen an	19
Aktuelle europäische Reformagenda zusammengefasst.....	19
Reformen für den Euroraum werden breit diskutiert	20
Europäisches Semester zeigt makroökonomische Ungleichgewichte	20
Länderspezifische Empfehlungen der Europäischen Kommission	22
Nationale Reformen erfolgen zu zögerlich.....	23
Fazit und Perspektiven	24
Leidensdruck für Strukturreformen (noch) zu gering.....	24
Europa, quo vadis?	24
Quellenverzeichnis	26
Impressum	28

Europa im weltwirtschaftlichen Umfeld

Die europäische Wirtschaftsentwicklung wird aktuell insbesondere von drei Faktoren bestimmt. Erstens führt eine zyklische Aufwärtsbewegung zu einem spürbaren Wachstum in den meisten Volkswirtschaften. Zweitens sind die Märkte nach wie vor von Unsicherheit geprägt. Dies äußert sich unter anderem in der noch verhaltenen Investitionsdynamik. Ursachen dafür sind die Entwicklungen in den Schwellenländern, Ungewissheit über die Zukunft Griechenlands, geopolitische Spannungen wie in der Ukraine und ausstehende Strukturreformen, z.B. in den Rentensystemen. Drittens gibt es Fragezeichen zum globalen Umfeld. Die USA und China wachsen etwas schwächer als erwartet und die Entwicklung vieler Schwellenländer bleibt auf Grund niedriger Rohstoffpreise hinter den Erwartungen zurück.

Heitere Konjunkturaussichten für Europa, aber noch keine stabile Wetterlage

Der Konjunkturhimmel in Europa hat sich etwas aufgehellt. Begünstigt wird diese Entwicklung durch den niedrigen Ölpreis, den günstigen Wechselkurs des Euro und die expansive Geldpolitik der EZB. Von diesem dreifachen Impuls profitieren insgesamt alle EU-Länder, wenn auch nicht im gleichen Maße. Klarer Wachstumstreiber der konjunkturellen Erholung ist sowohl der Staats- als auch insbesondere der Private Konsum. Niedrige Inflationsraten und eine positive Arbeitsmarktentwicklung erhöhen die Einkommen der Haushalte und deren Kaufkraft und beleben den Privaten Konsum. Die staatlichen Konsumausgaben profitieren vom Ende der restriktiven Finanzpolitik in den meisten Mitgliedstaaten. Auch die Investitionen könnten in der zweiten Jahreshälfte wieder leicht ansteigen und werden spätestens 2016 zunehmend wachstumstreibend wirken. Die Ausfuhren waren dagegen trotz des günstigen Euro schwach. Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich leicht entspannt, aber dennoch ist der Beschäftigungsstand noch wesentlich unter dem Vorkrisenniveau. Auch die Arbeitslosigkeit liegt weit über historischen Werten. Die Inflationsrate ist anhaltend niedrig und dürfte sich trotz des wahrscheinlich weiter sinkenden Ölpreises etwas stabilisieren, wenn auch auf niedrigem Niveau. Die konjunkturelle Erholung wird sich mit hoher Wahrscheinlichkeit bis Ende 2016 fortsetzen, mit einem kräftigen Aufschwung ist aber eher nicht zu rechnen. Grund hierfür sind neben den geopolitischen Risiken in Russland auch die bestehenden Strukturprobleme und ausstehenden Reformen verbunden mit hoher Arbeitslosigkeit in einigen Mitgliedstaaten. Auch die Folgen der Schuldenkrise in Griechenland sind schwer abzuschätzen. Die Europäische Kommission rechnet für dieses Jahr mit einem Anstieg des realen BIP im Euroraum um 1,5 Prozent und für 2016 um 1,9 Prozent.

Verschnaufpause für die globale Entwicklung

Die Weltkonjunktur hat zu Jahresbeginn eine Verschnaufpause eingelegt. Ursache hierfür war vor allem der überraschend schwache Jahresauftakt in den USA infolge von temporären Sonderfaktoren (strenger Winter, Streiks der Hafendarbeiter an der Westküste), der negativ auf viele Schwellenländer ausstrahlte. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist eine Belebung der Konjunktur in Sicht. Eine weiterhin expansive Geldpolitik, der günstige Ölpreis und eine neutral ausgerichtete Fiskalpolitik begünstigen die konjunkturelle Entwicklung. Getragen durch eine kräftige Inlandsnachfrage wird die Wirtschaft in den USA wieder deutlich zulegen. Die Exportwirtschaft wird jedoch durch den stark aufgewerteten US-Dollar belastet und auch weiterhin gedämpft bleiben. Anders sieht es in den Schwellenländern aus. Hier verhindern niedrige Rohstoffpreise und strukturelle Probleme die wirtschaftliche Expansion. In China wird sich das Wachstum infolge struktureller Anpassungen verlangsamen. Die jüngste Abwertung des Renminbi deutet ebenfalls auf schwächeres Wachstum in China hin. Der Börsencrash im August 2015 kann als Marktberichtigung gesehen werden, nachdem sich der Shanghai Composite Index zuvor in einem Jahr verdoppelt hatte. Die realwirtschaftlichen Auswirkungen waren wesentlich schwächer, als jene auf den Finanzmärkten. Die OECD hat im September ihre Wachstums-Prognose daher von 6,8 auf 6,7 Prozent revidiert. Russland befindet sich infolge der Auswirkungen durch die Wirtschaftssanktionen und des starken Einbruchs des Exportsektors in einer Wirtschaftskrise. Länder mit stark rohstoffabhängiger Exportwirtschaft leiden unter der massiven Verbilligung des Erdöls sowie vieler Industrie- und Agrarrohstoffe. Die Weltkonjunktur bleibt insgesamt mit hohen Risiken und erheblichen Unsicherheiten behaftet. Der IWF prognostiziert für 2015 einen Anstieg des weltweiten BIP um 3,3 Prozent und für 2016 um 3,8 Prozent, die OECD rechnet mit 3,0 Prozent für 2015 und 3,6 Prozent für 2016.

Prognoseüberblick Europa 2015 in Prozent

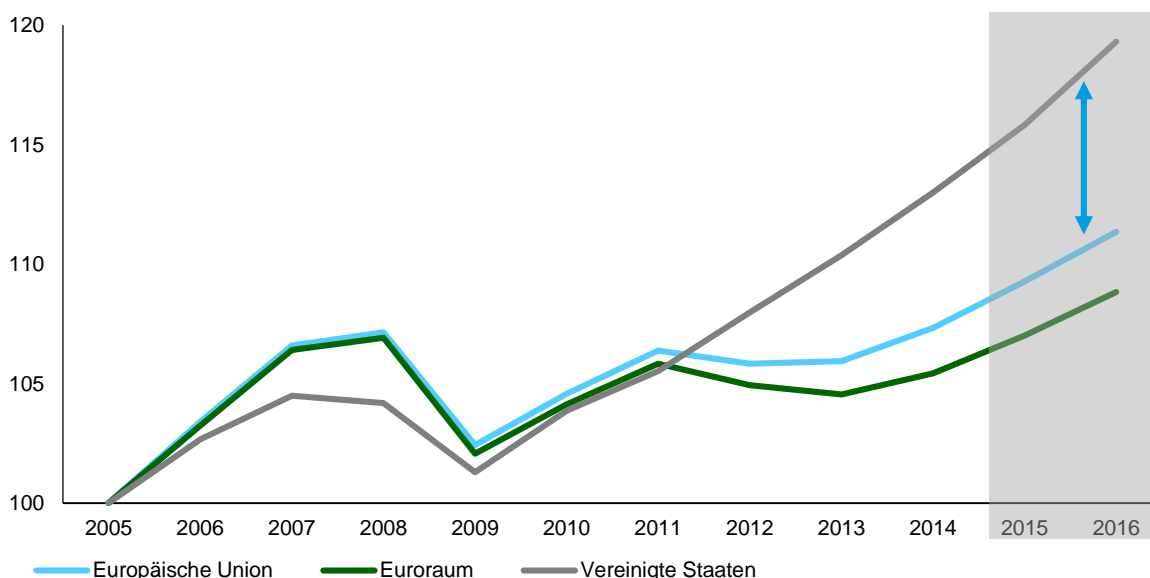
	BIP-Wachstum	Inflation	Arbeitslosenrate	Leistungsbilanz-saldo
Deutschland	1,9	0,3	4,6	7,9
Frankreich	1,1	0,0	10,3	-0,9
Italien	0,6	0,2	12,4	2,2
Spanien	2,8	-0,6	22,4	1,2
Niederlande	1,6	0,2	7,1	9,0
Belgien	1,1	0,3	8,4	2,1
Griechenland	0,5	-1,5	25,6	-1,6
Irland	3,6	0,4	9,6	5,7
Österreich	0,8	0,8	5,8	2,4
Portugal	1,6	0,2	13,4	1,2
Slowakei	3,0	-0,2	12,1	1,8
Slowenien	2,3	0,1	9,4	5,4
Finnland	0,3	0,2	9,1	-0,7
Euroraum	1,5	0,1	11	3,5
Bulgarien	1,0	-0,5	10,4	1,3
Dänemark	1,8	0,6	6,2	6,1
Großbritannien	2,8	1,5	6,1	-4,9
Polen	3,3	-0,4	8,4	-1,8
Rumänien	2,8	0,2	6,6	-0,8
Schweden	2,5	0,7	7,7	5,8
Tschechien	2,0	0,4	6,1	0,4
Ungarn	2,8	0	6,8	5,5
EU	1,8	0,1	9,6	1,9

Quelle: Europäische Kommission

Europäische Konjunktur bleibt unter ihrem Potential

Die Konjunkturlokomotive gewinnt an Fahrt, bleibt aber deutlich hinter den USA zurück. Im Vergleich zum Ausgangsjahr 2005 ist die Wirtschaftsleistung der USA um rund zehn Prozentpunkte stärker gewachsen als jene der EU-Mitgliedstaaten und des Euroraums. Die Entwicklungen in der Krise waren dabei ähnlich, ab 2011 zeichnet sich jedoch eine schwächere Performance Europas ab. Die betrifft nicht nur das tatsächliche Wachstum, sondern auch das Wachstumspotential. Die Europäische Investitionsbank (2015c) geht davon aus, dass das jährliche Wachstumspotential der Europäischen Union in den Jahren 2015 und 2016 ungefähr 1,8 Prozentpunkte unter jenem der USA liegt. Gründe dafür liegen vor allem in der stockenden Investitionstätigkeit. Insbesondere bei Ausgaben in Forschung und Entwicklung ist Europa wesentlich zurückhaltender als internationale Benchmarks. Mit dem Investitionsplan für Europa hat die Europäische Kommission einen Schritt unternommen, diesem Trend entgegenzuwirken. Der Erfolg dieses Vorhabens wird neben der Bereitstellung der Mittel noch von zahlreichen nichtfinanziellen Faktoren wie der Risikotragfähigkeit der Unternehmen und der Verbesserung des Investitionsklimas allgemein abhängen (Eichert, Kudiß 2015).

Entwicklung des realen BIP, 2005 = 100



Quellen: Eurostat, IWF, Schätzung für 2015 und 2016



Für die Jahre 2016 und 2017 schätzen EZB und Europäische Kommission das Wachstum des Euroraums auf 1,9 respektive 2,0 Prozent ein. Der IWF (2015d) liegt mit seinen Schätzungen für den Euroraum etwas darunter und gibt für 2016 1,7 Prozent sowie für 2017 1,6 Prozent an. Im Jahr 2016 dürfte das BIP der gesamten EU um 2,1 Prozent steigen, für 2017 hat die Kommission noch keine Prognose veröffentlicht.

Konjunkturgeschenk durch günstigen Ölpreis, Euroschwäche und Niedrigzinsen

Das europäische Wachstum wird maßgeblich durch externe Faktoren begünstigt. Für das Jahr 2015 wird der günstige Ölpreis 0,2 bis 0,4 Prozentpunkte zum Wachstum des Euroraums von 1,5 Prozent beitragen (OECD 2015b und IWF 2015c). Für das Jahr 2016 erwartet der IWF sogar noch stärkere Wachstumseffekte durch die niedrigen Ölpreise. Der schwache Eurokurs trägt ebenfalls maßgeblich zur Dynamik des Euroraums bei. Die

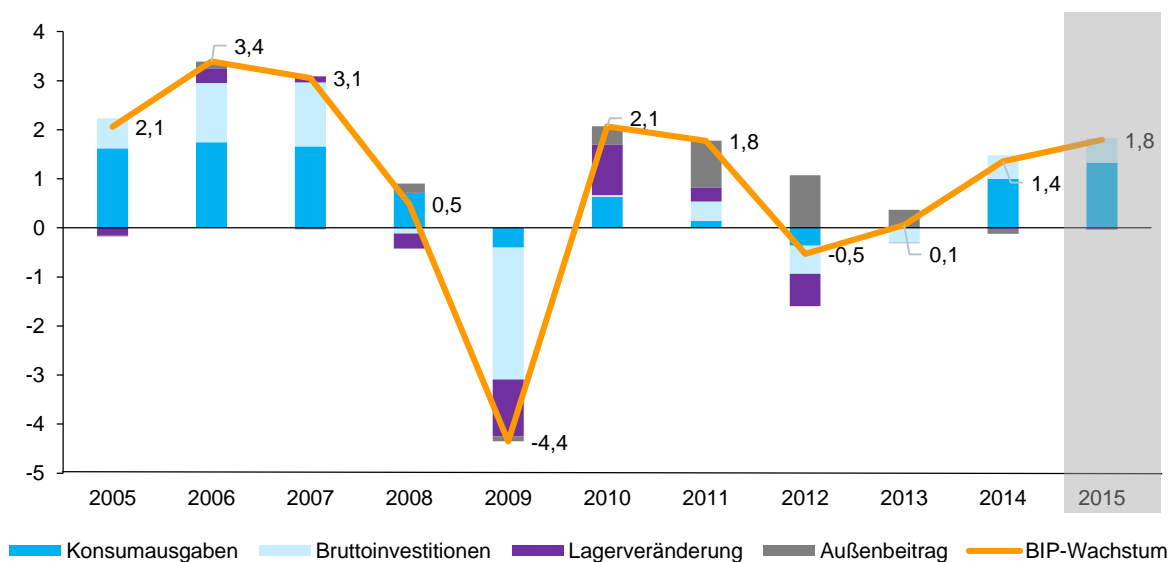
Europäische Kommission (2015a) geht davon aus, dass eine fünf-prozentige Abwertung des nominalen effektiven Wechselkurses das BIP des Euroraums um rund 0,3 Prozent im laufenden und 0,2 Prozent im folgenden Jahr erhöht. Im Zeitraum von Juli 2014 bis Juli 2015 ist der nominale effektive Wechselkurs des Euros um rund zehn Prozent zurückgegangen, sodass auch durch den schwachen Euro ein Wachstumseffekt von bis zu 0,5 Prozentpunkten zu erwarten ist. Diese Schätzung deckt sich auch mit jener von Business Europe (2015), die sogar 0,6 Prozentpunkte in Aussicht stellen. Auch wenn diese Zahlen mit Vorsicht zu genießen sind, illustrieren sie die besonders günstige Ausgangslage der europäischen Konjunktur. Die niedrigen Zinsen spielen ebenfalls eine wesentliche Rolle für die günstige BIP-Entwicklung, deren Einfluss ist jedoch nur sehr vage abzuschätzen.

Rund die Hälfte des Euroraum-Wachstums von 1,5 Prozent im Jahr 2015 kann auf diese drei Faktoren zurückgeführt werden. Eine Verschlechterung dieser Rahmenbedingungen hätte entsprechend gravierende Auswirkungen auf die europäischen Wachstumsperspektiven. Wird dieses Zeitfenster für Strukturreformen und die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte versäumt, droht eine erneute Rezession. Zudem bietet das aktuelle Umfeld die Chance, fiskalpolitische Spielräume in den Budgets der EU-Mitgliedstaaten zu schaffen und sich so auf weitere zyklische Entwicklungen vorzubereiten.

Konsumtriebener Aufschwung, Investitionen mit Luft nach oben

Wesentlicher Treiber der konjunkturellen Entwicklung ist der Konsum. Sowohl die privaten als auch die öffentlichen Konsumausgaben ziehen nach den schwachen Jahren 2012 und 2013 wieder an. Das Wachstum von rund 1,4 Prozent im Jahr 2014 wird mit 1,0 Prozentpunkten durch Konsum und mit 0,5 Prozentpunkten durch Investitionen gestützt, der Außenbeitrag ist mit -0,1 Prozentpunkten negativ. Für das Jahr 2015 erwartet die Europäische Kommission, dass sich diese Entwicklung fortsetzt. Der Beitrag der Investitionen wird leicht steigen und der Einfluss der Außenwirtschaft wird sich in Richtung einer schwarzen Null bewegen.

Wachstumsbeiträge in der Europäischen Union in Prozent



Quelle: AMECO



Private und öffentliche Ausgaben im Aufwind

Der Konsum in der EU wird durch private und staatliche Ausgaben geprägt. Im Vergleich zum Vorjahresquartal ist der Private Konsum im ersten Quartal 2015 um 1,8 Prozent gestiegen. Dieser Zuwachs hängt maßgeblich mit der positiven Entwicklung am Arbeitsmarkt zusammen. Die Anzahl der Erwerbstätigen ist im zweiten Quartal 2015 im Vergleich zum selben Zeitraum im Jahr 2014 um 0,9 Prozent gestiegen (Eurostat 2015). Die Arbeitslosigkeit belief sich im September 2015 auf rund 9,5 Prozent, während es im ersten Quartal 2014 noch 10,2 Prozent waren. Zusätzlich zum Arbeitsmarkt beeinflusst der niedrige Ölpreis den Konsum der privaten Haushalte positiv. In Summe betrug der Wachstumsbeitrag der privaten Konsumenten 0,8 Prozentpunkte für das Wachstum von 1,3 Prozent insgesamt im Jahr 2014.

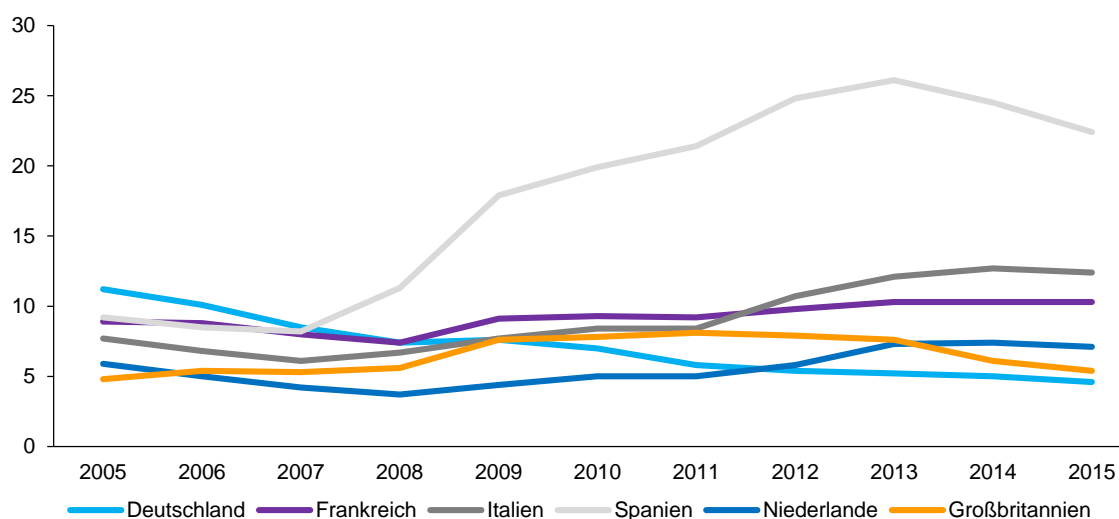
Die staatlichen Konsumausgaben steigen nach einer Konsolidierungsphase der öffentlichen Haushalte ebenfalls wieder leicht an. Ihr Wachstumsbeitrag 2014 betrug 0,2 Prozentpunkte, während in den drei Jahren davor kein erwähnenswerter Wachstumsimpuls durch den öffentlichen Konsum gesetzt wurde. Wir gehen davon aus, dass sich der Beitrag der öffentlichen Ausgaben in den nächsten Jahren leicht erhöhen wird.

Besserung am Arbeitsmarkt, hohe Arbeitslosigkeit bleibt ein Wehrmutstropfen

Die Situation am Arbeitsmarkt entspannt sich langsam, obgleich die Unterschiede zwischen den einzelnen EU-Mitgliedstaaten beträchtlich sind. Der Euroraum insgesamt verzeichnet seit 2013 einen Rückgang der Arbeitslosenrate von 12 auf 11 Prozent. Trotz dieser positiven Tendenz bleibt das Niveau beträchtlich über dem Vorkrisenniveau von 7,5 Prozent. Auch die Beschäftigungsrate stagniert bei rund 64 Prozent und eine Annäherung an das Europa 2020 Ziel von 75 Prozent scheint in weiter Ferne.

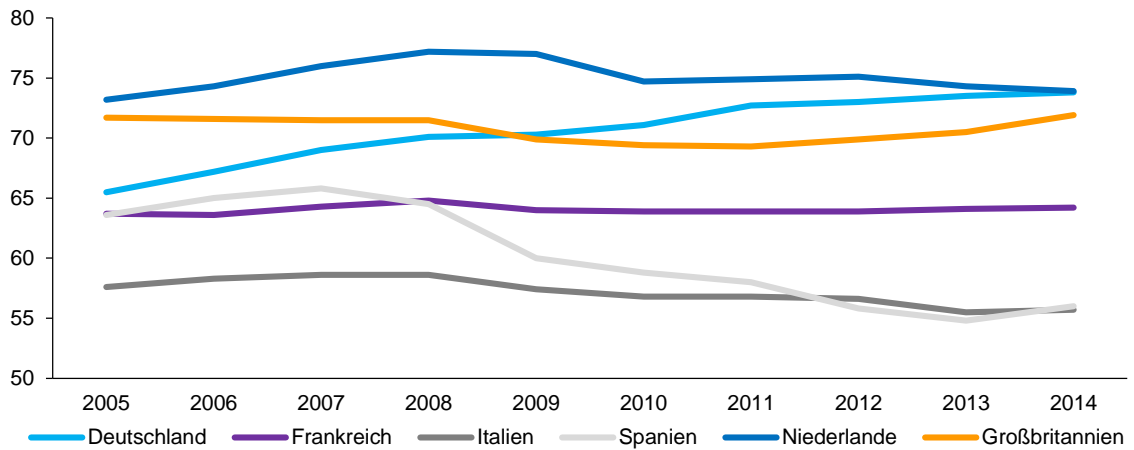
Kurz vor diesem Ziel steht Deutschland, das mit knapp 74 Prozent Beschäftigungsrate im europäischen Spitzenfeld liegt. Selbiges gilt für die Arbeitslosenrate, die mit 4,9 Prozent ein historisches Tief aufweist. Neben Griechenland weist Spanien die höchste Arbeitslosenrate (22,6 Prozent) auf. Damit einhergehend ist eine niedrige Beschäftigungsrate von 56,4 Prozent. Erfreulich ist, dass sowohl bei Arbeitslosigkeit und Beschäftigung seit 2013 Fortschritte erzielt wurden. Eine Annäherung an den europäischen Durchschnitt ist jedoch noch Zukunftsmusik.

Arbeitslosenraten



Quelle: AMECO

Beschäftigungsquote



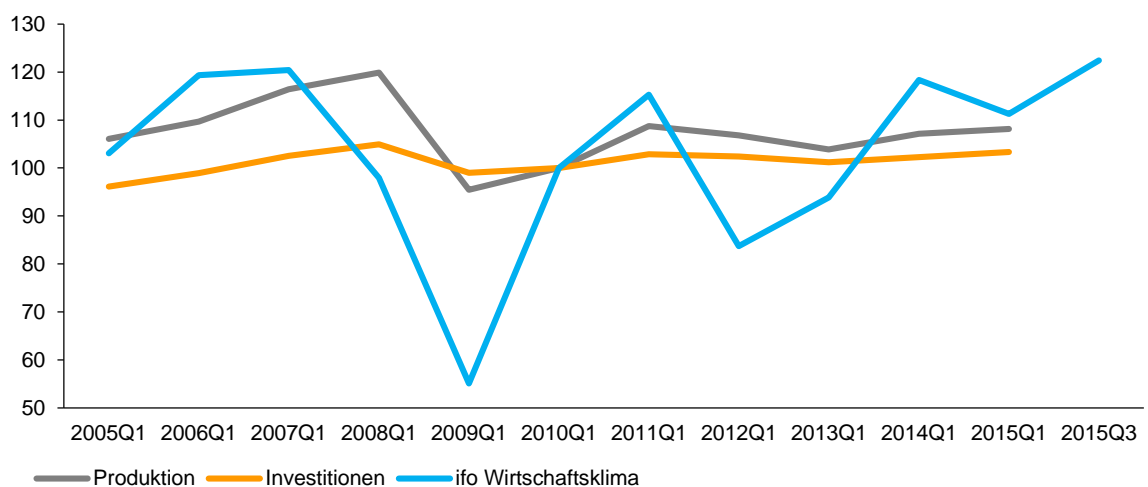
Quelle: Eurostat



Vertrauen steigt, Produktion zieht leicht an, Investitionen stagnieren

Das ifo Wirtschaftsklima im Euroraum steigt nach einem Einbruch in den beiden letzten Quartalen 2014 nun wieder kräftig an. Zu Beginn des dritten Quartals zeichnet sich nach einem besonders starken Anstieg im Vorquartal eine leichte Abkühlung an, wobei der Indikator deutlich über dem Durchschnitt der letzten Jahre liegt. Der Hauptbeitrag dieser optimistischen Einschätzung kommt aus Deutschland, wobei auch positive Signale aus den drei großen Euroraum-Staaten Frankreich, Italien und Spanien kommen. Die Industrieproduktion hat sich in den letzten Jahren wenig dynamisch entwickelt. Der markante Anstieg des Wirtschaftsklimas als vorausschauender Indikator lässt hoffen, dass es nun zu einer spürbaren Belebung der Produktion kommt. Im Euroraum liegt das Produktionsniveau jedoch immer noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau.

Industriekonjunktur im Euroraum



Quellen: Eurostat, ifo institut 2015, 2010Q1 = 100



Die Investitionen bleiben im ersten Halbjahr 2015 das Sorgenkind der europäischen Industriekonjunktur. Während bis 2008 ein deutlicher Aufwärtstrend und eine synchrone Entwicklung mit der Produktion sichtbar waren, stagnieren die Investitionen seit 2010 unter dem Vorkrisenniveau. Positive Konjunkturimpulse übertragen sich nicht hinreichend auf die Investitionsfreude der Unternehmen. In den nächsten Jahren will die Europäische Kommission daher mit dem Europäischen Fonds für Strategische Infrastruktur (EFISI) in Summe 315 Milliarden Euro an Investitionen ermöglichen. Flankiert wird dieses Vorhaben durch die Kapitalmarktunion, die typischerweise bankfinanzierten Unternehmen den Weg zum Kapitalmarkt erleichtern soll (Eichert, Kudiß 2015).

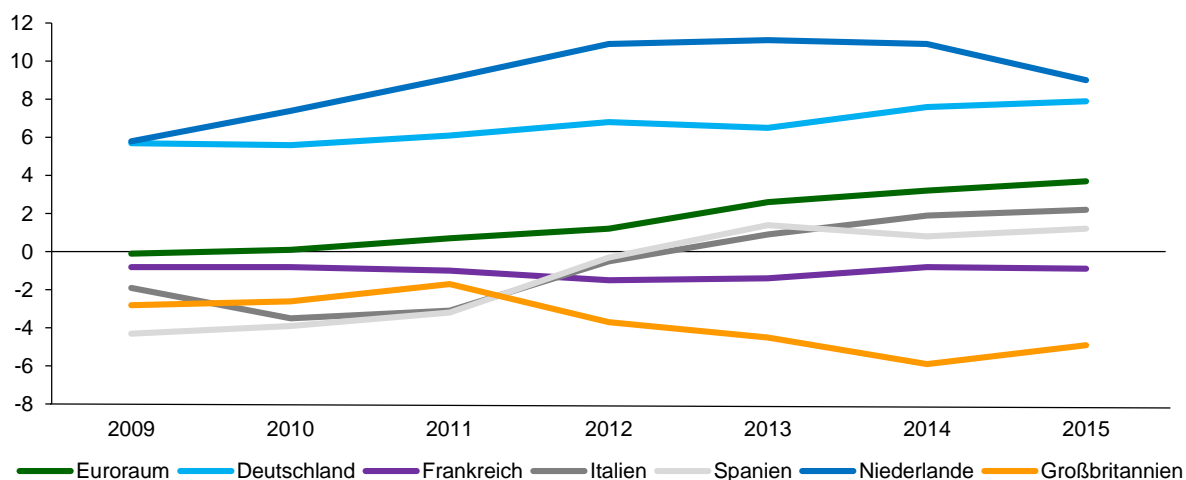
Schwacher Euro stärkt Euroraum-Exporte, Großbritannien fällt zurück

Seit dem Jahr 2012 erzielen die Europäische Union und der Euroraum solide Außenhandelsüberschüsse. 2015 werden die Leistungsbilanzüberschüsse 2,2 Prozent für die 28 EU-Mitgliedstaaten insgesamt bzw. 3,3 Prozent für den gesamten Euroraum betragen. Ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklung ist der schwache Euro, der insbesondere die Volkswirtschaften mit preisreagiblen Exporten profitieren lässt. Länderspezifisch finden sich beträchtliche Unterschiede. Deutschland erzielt konstante Überschüsse und befindet sich im gesamtwirtschaftlichen Ungleichgewichtsverfahren der Europäischen Kommission. Die Gründe dafür liegen vor allem in der schwächelnden Investitionstätigkeit in Relation zu privater und öffentlicher Ersparnis (siehe dazu auch Hüne, Deutsch 2015).

Einen Aufwärtstrend gibt es bei Italien zu sehen, das konstant bis 2012 Leistungsbilanzdefizite aufwies und nun im Durchschnitt des Euroraums liegt. Noch markanter ist die Entwicklung in Spanien. Vor der Krise gab es einen massiven Überhang der Importe über Exporte und das Defizit erreichte nahezu zehn Prozent des BIP. Über eine interne Abwertungspolitik konnte die Wettbewerbsfähigkeit Spaniens wieder gesteigert und Wirtschaftswachstum generiert werden. Trotz verbesserter Wettbewerbsfähigkeit und Wachstum weist Spanien nach Griechenland die zweithöchste Arbeitslosigkeit in der EU auf. Über die in Fahrt kommende Konjunktur ist in den nächsten Jahren mit einer Entspannung der Lage am Arbeitsmarkt zu rechnen.

Großbritannien weist beständige Außenhandelsdefizite auf und seit 2011 hat sich dieser Trend weiter verschärft. Aktuell liegt das Defizit bei rund fünf Prozent des BIP und mit dem verhältnismäßig starken Pfund kann Großbritannien nicht wie die Länder des Euroraums von einer schwachen Währung profitieren. Erschwerend hinzu kommt die deindustrialisierte britische Wirtschaftsstruktur, die Exportpotentiale im Warenbereich erheblich einschränkt.

Leistungsbilanzsalden

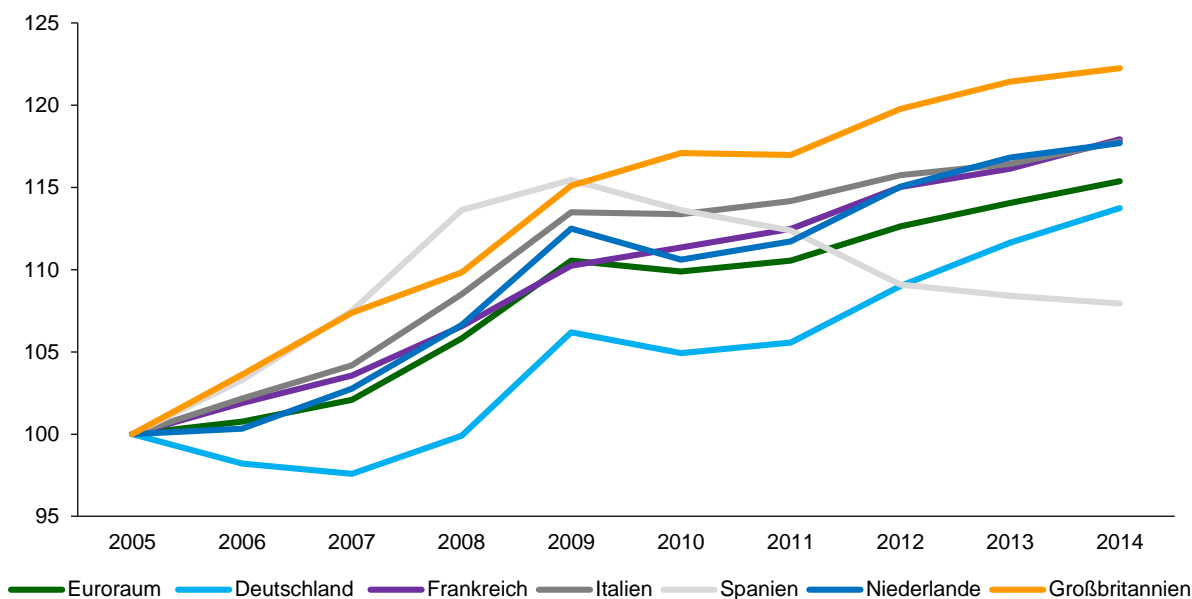


Quellen: Eurostat, Europäische Kommission



Die Entwicklung der Leistungsbilanzgleichgewichte spiegelt sich auch bei den Lohnstückkosten wider. Markant ist der Anstieg britischer Lohnstückkosten, die Hand in Hand mit dem Leistungsbilanzdefizit gehen. Klar erkennbar ist dagegen die Trendwende der Lohnstückkosten in Spanien, die ab dem Jahr 2009 zu einem signifikanten Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit geführt hat. Deutschland entwickelt sich seit 2005 im Bereich des Durchschnitts der EU-Mitgliedstaaten.

Entwicklung der nominellen Lohnstückkosten



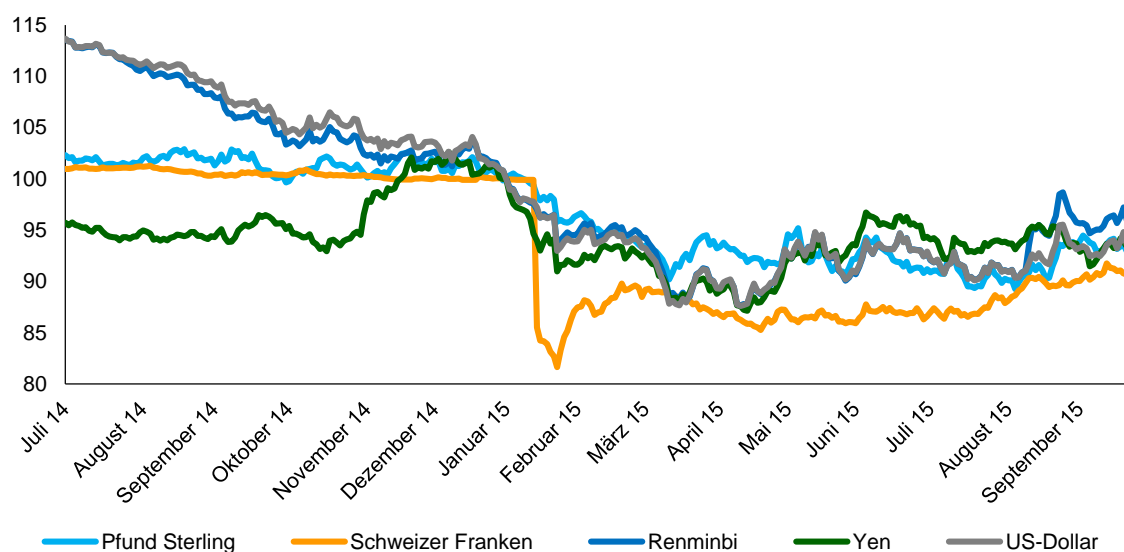
Quelle: Eurostat



Die Leistungsbilanzen im Jahr 2015 werden massiv durch die Euro-Wechselkurse getrieben. Im Vergleich zum US-Dollar hat der Euro im letzten Jahr über 20 Prozent abgewertet. Das gilt auch für den chinesischen Renminbi, der lange Zeit mit einer Bandbreite von 0,5 Prozent an den US-Dollar geknüpft war. Die jüngste Abwertung des Renminbi im August durch die People's Bank of China (PBoC) ändert bislang wenig an dieser Tendenz. Deutschlands Exportwirtschaft insgesamt dürfte von dieser Entwicklung nur mäßig betroffen sein, da die meisten Produkte der deutschen Industrie nicht beim Preis, sondern bei der Qualität konkurrieren. China ist der drittgrößte Handelspartner Deutschlands und das Volumen der Exporte belief sich 2014 auf 74 Milliarden Euro. Weitere Abwertungen könnten sich somit jedenfalls auf die deutsche Industrie auswirken.

Gegenüber dem Schweizer Franken kam es nach der Entscheidung der Schweizer Nationalbank, den Kurs nicht mehr bei 1,2 zu halten, zu einer Euro-Abwertung von zeitweise über 15 Prozent, derzeit 10 Prozent. Im Vergleich zum britischen Pfund verlor der Euro über zehn Prozent an Wert. Die Veränderung zum japanischen Yen ist dazu eher gering. Der nominale effektive Wechselkurs des Euros in Relation zu den Handelspartnern des Euroraums ist im letzten Jahr rund zehn Prozent gefallen (EZB 2015).

Nominelle Wechselkurse



Die großen EU-Mitgliedstaaten im Detail

Die sechs EU-Mitgliedstaaten mit der größten Wirtschaftskraft - Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Spanien und die Niederlande - machen zusammen rund drei Viertel des BIP der Europäischen Union aus. In Relation zum gesamten Euroraum erwirtschaften die fünf großen Länder (ohne Großbritannien) sogar über 80 Prozent des BIP.

Robuste Konjunktur in Deutschland

Die Konjunkturperspektiven für die deutsche Wirtschaft sind in diesem Jahr weiter solide. Die Konjunktur wurde zum Jahresbeginn getrieben vom starken privaten und öffentlichen Konsum. Daneben erhöhten sich die Bruttoanlageinvestitionen vor allem aufgrund der witterungsbedingt kräftigen Bautätigkeit. Von der Außenwirtschaft gingen zum Jahreswechsel negative Wachstumsimpulse aus, weil die Exporttätigkeit nicht mit dem kräftigen Wachstum der Importe schritthalten konnte. Im zweiten Quartal 2015 ist die Konsumtätigkeit des Staates und der Privaten nicht mehr ganz so stark gestiegen, wie in den drei Quartalen zuvor. Die Bruttoinvestitionen gaben wegen deutlich gesunkener Bauinvestitionen und einem merklichen Vorratsabbau nach. Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen legten weiter zu. Dafür ging vom Außenhandel ein starker Wachstumsimpuls aus. Bedingt durch den schwachen Euro legten die Exporte kräftig zu. Gleichzeitig hielt sich der Anstieg der Importe bedingt durch die gesunkenen Preise für Rohstoffe und Energie sehr in Grenzen. Im weiteren Jahresverlauf werden die binnenwirtschaftlichen Kräfte wieder in den Vordergrund treten. Dank der guten Beschäftigungslage in Deutschland dürfte der Private Konsum wieder stärker steigen. Die Ausrüstungsinvestitionen dürften angesichts der guten Auslastung der Kapazitäten ebenfalls leicht zulegen. Zwar werden die kräftigen Rückgänge im Russlandgeschäft sowie die Wachstumsschwäche der Schwellenländer den deutschen Export belasten. Diese Einbußen dürften aber größtenteils kompensiert werden, da die Konjunktur in Europa und in den USA an Fahrt gewinnt. Angesichts der Turbulenzen an den internationalen Kapitalmärkten haben die Unsicherheiten zwar deutlich zugenommen. Ein BIP-Wachstum von bis zu zwei Prozent für Deutschland im laufenden Jahr liegt immer noch im Bereich des Möglichen. Detaillierte Informationen im drei-Monats-Intervall finden sich im Quartalsbericht des BDI (Hüne, Deutsch 2015).

Frankreichs Wachstum startet von einem niedrigen Niveau

Nachdem die französische Wirtschaft 2012 und 2013 nur um jeweils 0,3 Prozent gewachsen ist, stand für das Jahr 2014 unterm Strich ein unwesentlich größerer Zuwachs von 0,4 Prozent. Mit der leichten Verbesserung des Geschäftsklimas, den Impulsen der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, der deutlichen Verringerung des Außenwertes des Euros sowie fallenden Energiepreisen spricht für 2015 viel für eine leichte Erholung mit einer Eins vor dem Komma (EU-Kommission, Mai 2015). Die OECD prognostiziert mit Stand September 2015 ebenfalls ein Wachstum von 1,0 Prozent.

Die Erholung stützt sich zum großen Teil auf den Privaten Verbrauch, der in Frankreich traditionell Wachstumstreiber ist. Eine dynamische Lohnentwicklung und geringe Inflation in Verbindung mit niedrigeren Stromrechnungen und Steuererleichterungen für einkommensschwache Haushalte stärken die Konsumausgaben. Mit der Erholung dürfte 2015 auch ein Anstieg der Investitionen einhergehen, denn die Kreditbedingungen sind ebenfalls günstig. Ab 2016 könnten Maßnahmen der französischen Regierung zur Arbeitskostensenkung sowie das geplante Investitionspaket der EU-Kommission für einen weiteren Impuls bei den Investitionen sorgen.

Der Außenhandel dürfte hingegen keinen nennenswerten positiven Wachstumsbeitrag beisteuern. 2014 bremste der Außenbeitrag das Wachstum um 0,3 Prozentpunkte. Dieses Jahr dürfte er dank der weltweiten Nachfrage und des günstigen Eurokurses das BIP um rund 0,2 Prozent steigern. 2016 wird sich der Beitrag aufgrund der anziehenden Binnennachfrage jedoch wieder verringern. Das weist auf eine strukturelle Schwäche des französischen Exportsektors hin.

Die Situation am Arbeitsmarkt bleibt angespannt: Für die Jahre 2015 und 2016 wird der Beschäftigungszuwachs nicht mit der wachsenden Erwerbsbevölkerung Schritt halten können. In der Folge dürfte die Arbeitslosenquote die Marke von zehn Prozent in den kommenden Jahren kaum unterschreiten. Weitere Informationen zu Frankreich, insbesondere zur aktuellen Reformagenda von François Hollande finden sich im aktuellen Länderbericht des BDI (Kilian 2015).

Italien kommt langsam aus der Rezession

Nach einer langwierigen Rezession mehren sich die Anzeichen eines konjunkturellen Aufschwungs der italienischen Wirtschaft. Zwischen 2011 und 2014 stagnierte oder schrumpfte das BIP und dieser Abwärtstrend wurde erstmalig im ersten Quartal 2015 abgewendet. Verbesserte Bedingungen in Abnehmerländern wie den USA, jedoch auch ein allgemein verbessertes Geschäftsklima, ein vorteilhafter Wechselkurs und der niedrige Ölpreis werden die Erholung weiter vorantreiben. Auch die Konsumausgaben sollten auf Grund der beschlossenen Steuererleichterungen für Geringverdiener leicht zunehmen. Das BIP-Wachstum für 2015 wird gegenwärtig der von Europäischen Kommission auf 0,6 Prozent und vom IWF auf 0,7 Prozent geschätzt.

Mit weiterem Rückenwind von Seiten der Geldpolitik und wachsenden Investitionen soll 2016 die italienische Wirtschaft zwischen 1,2 und 1,4 Prozent wachsen. Der Außenhandel erholt sich ebenfalls stetig. Die Situation am Arbeitsmarkt bleibt trotz neuester Reformen in den nächsten zwei Jahren angespannt. Zwischen 2007 und 2014 hat sich die italienische Arbeitslosenquote mehr als verdoppelt (von 6,1 auf 12,7 Prozent). Nach Berechnungen der Regierung und der OECD sollen jedoch große und langfristige Wachstumspotenziale durch die Arbeitsmarktreformen erschlossen werden. Das Haushaltsdefizit dürfte sowohl 2015 als auch 2016 unter der drei-Prozent-Marke des BIP liegen. Die Staatsverschuldung wird 2015 ihren Höhepunkt bei 133,1 Prozent des BIP erreichen. Italien hat damit innerhalb der Europäischen Union nach Griechenland die höchste öffentliche Verschuldung im Verhältnis zur eigenen Wirtschaftsleistung.

Spanien überrascht mit starkem Wachstum

Seit Überwindung der Rezession im vergangenen Jahr zeigt die Wachstumskurve in Spanien stark nach oben. Die für 2015 erwartete Wachstumsrate wurde bereits mehrfach nach oben korrigiert und liegt derzeit bei gut drei Prozent. Hauptmotoren für das Wirtschaftswachstum sind der Konsum der privaten Haushalte sowie gestiegene

Investitionen in neue Ausrüstungen. Sie gelten als Indikator für die gewachsene Zuversicht der Unternehmen. Eine besondere Dynamik geht von der Bauwirtschaft und der Tourismusbranche aus. Beide Branchen verzeichnen Zuwächse von rund sechs Prozent im Vergleich zum Vorjahr.

Die wirtschaftliche Belebung schlägt sich auch positiv auf dem Arbeitsmarkt nieder, mit einem Zuwachs von rund 480.000 Arbeitsplätzen in 2014 und erwarteten 600.000 in 2015. Dennoch bleibt die hohe Arbeitslosigkeit eines der zentralen Probleme des Landes. 22,7 Prozent der Spanier waren im Frühjahr dieses Jahres ohne Arbeit, im Bereich der Jugend sind es sogar knapp 50 Prozent. Ein weiteres Wachstumshemmnis liegt in der hohen Verschuldung der privaten und öffentlichen Haushalte. Die Staatverschuldung wird in 2015 die 100-Prozent Marke überschreiten und in 2016 sogar noch leicht ansteigen.

Unsicherheit bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung geht von den im Dezember anstehenden Parlamentswahlen aus. Aktuelle Umfragen zufolge wird keine der beiden traditionellen Volksparteien PP und PSOE eine absolute Mehrheit erlangen und alleine regieren können. Der Ausgang der Wahlen wird jedoch entscheidend dafür sein, ob die von der Regierung Mariano Rajoy durchgeführten Strukturreformen u. a. an den Arbeitsmärkten fortgesetzt werden oder ob es diesbezüglich zu einem Stillstand kommt.

Das niederländische Wachstum steht auf breitem Fundament

Die Konjunktur in den Niederlanden ist wieder deutlich aufwärtsgerichtet. Nach zwei Jahren Pause wuchs die Wirtschaft in 2014 wieder um knapp ein Prozent. Für 2015 und 2016 wird ein Wachstum von 1,6 und 1,7 Prozent prognostiziert (EU Kommission 2015). Der wirtschaftliche Aufschwung steht auf einem breiten Fundament und wird von allen BIP-Komponenten getragen. Der Außenhandel – für die Niederlande als verlässliche Konjunkturstütze auch in Krisenzeiten - wird durch den niedrigen Eurokurs noch stärker stimuliert. Der Private Konsum hat seine Talsohle durchschritten und stabilisiert sich zunehmend. Niedrige Inflationsraten und höhere reale Einkommen begünstigen das Wachstum des Privaten Konsums in den nächsten zwei Jahren. Die Wirtschaft profitiert darüber hinaus von einem spürbaren Anziehen der Investitionen seit 2014. Die Bruttoanlageinvestitionen sollen laut EU Kommission 2015 um 4,5 Prozent wachsen. Der Arbeitsmarkt entwickelt sich zunehmend günstig. Die Beschäftigung und das Arbeitsangebot steigen, die Arbeitslosenquote sinkt, wenn auch nur langsam. Das Haushaltsdefizit soll in diesem Jahr 1,7 Prozent und 2016 1,2 Prozent des BIP betragen. Die Staatsverschuldung dürfte ihren Höhepunkt 2015 bei knapp unter 70 Prozent des BIP erreichen und ab 2016 leicht abnehmen.

Großbritannien sucht seine Rolle in Europa

Auf kurze Sicht wird die britische Wirtschaft weiter stark wachsen, wenn auch leicht unter der Rate von 2014, in der sie ein Wachstum von 2,8 Prozent verbuchte. Der in den vergangenen Monaten etwas schwächer ausfallende Aufschwung der Industrieproduktion wurde durch positive Zahlen aus dem Dienstleistungssektor kompensiert. Die wichtigsten Umfragen zum Geschäftsklima weisen darauf hin, dass sich die Wachstumsdynamik in der ersten Hälfte dieses Jahres fortsetzt.

Der Private Verbrauch wird 2015 und 2016 voraussichtlich um jeweils 2,6 Prozent wachsen. Ein weiterer Anstieg des verfügbaren Realeinkommens der Haushalte stützt diese Entwicklung. Die Situation am Arbeitsmarkt bleibt robust, da die Beschäftigung weiter zunimmt und die Arbeitslosenquote voraussichtlich dieses Jahr auf 5,4 Prozent und nächstes Jahr auf 5,3 Prozent fallen dürfte. Die Folge sind Anspannungen am Arbeitsmarkt, was wiederum zu einem überschaubaren Lohnanstieg führen wird.

Mit dem überraschend klaren Regierungsauftrag für die Konservativen im Nachgang der Parlamentswahlen vom Mai 2015 ist das für spätestens Ende 2017 angekündigte Referendum über den Verbleib in der EU unausweichlich geworden. Bis dahin wird ein hohes Maß an Unsicherheit über den Verbleib des Königreichs in der EU fortbestehen. Reformen in der EU und die Rolle Großbritanniens in Europa werden in den kommenden Monaten die dominierenden Themen der politischen Diskussion im Vereinigten Königreich sein.

Ein Blick auf die weiteren EU-Mitgliedstaaten

Die skandinavischen EU-Mitgliedstaaten Schweden und Finnland werden 2015 unterschiedliche Wachstumsraten aufweisen. Während die finnische Wirtschaft erst langsam aus der Rezession kommt und um 0,3 Prozent wachsen dürfte, wird sich das Wachstum von Schweden auf 2,5 Prozent belaufen. Finnlands Leistungsbilanz wird leicht negativ sein und für Schweden wird ein Überschuss zwischen fünf und sechs Prozent der Wirtschaftsleistung prognostiziert. Die öffentlichen Finanzen sind in beiden Ländern stabil. Die Neuverschuldungen dürften zwischen ein und zwei Prozent liegen und die Schuldenstände knapp über 60 Prozent in Finnland und rund 45 Prozent in Schweden.

Die baltischen Länder dürften sich im Jahr 2015 solide entwickeln. Das Wachstum von Estland, Lettland und Litauen wird auf 2,3 bis 2,8 Prozent geschätzt und stark vom Konsum getrieben. Die Leistungsbilanzen dürften weitgehend ausgeglichen sein und mit Neuverschuldungen unter zwei Prozent (Lettland und Litauen) bzw. unter einem Prozent im Fall von Estland sind die öffentlichen Finanzen auf Kurs. Im europäischen Vergleich liegen die Schuldenstände mit rund 40 Prozent bzw. 10 Prozent im unteren Spitzenbereich.

Bei den restlichen EU-Mitgliedstaaten gibt es heterogene Entwicklungen. Spitzenreiter beim Wachstum dürften Irland und Malta mit 3,6 Prozent sein. Danach folgen Luxemburg, die Slowakei und Polen mit Schätzungen über drei Prozent. Schlusslichter dürften Zypern mit -0,5 Prozent sowie Kroatien und Finnland mit Werten von 0,3 Prozent sein. Danach folgen Griechenland, Italien und Österreich mit Wachstumsschätzungen zwischen 0,5 und 0,8 Prozent.

EZB-Druckpresse läuft, Fiskalpolitik wirkt dezent expansiv

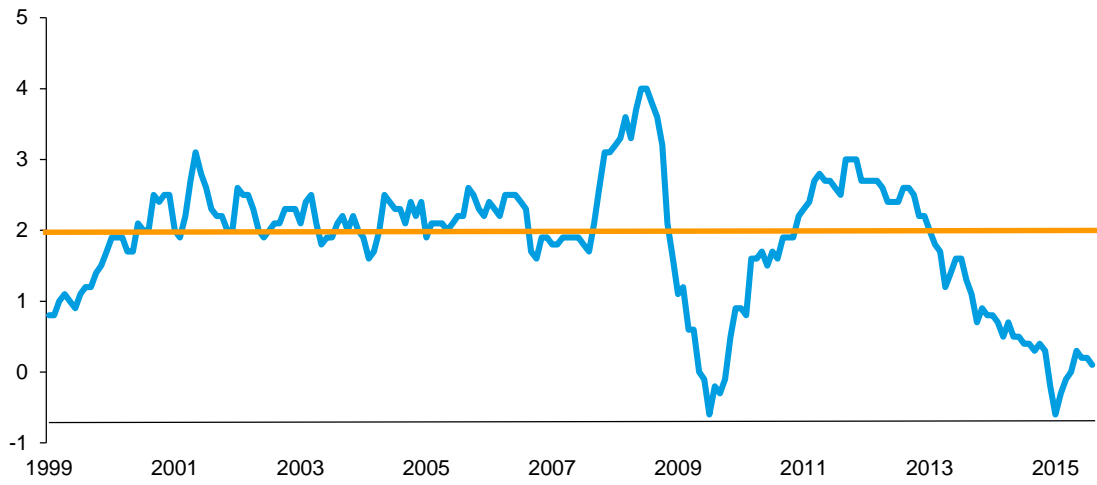
Die Geldpolitik in Europa ist weiterhin stark expansiv. Die Leitzinsen sind auf einem historisch niedrigen Niveau und die EZB legt mit dem Ankauf von Anleihen noch nach. Viele öffentliche Haushalte haben nach Jahren der Konsolidierung nun etwas fiskalpolitischen Spielraum und nutzen diesen auch. Einige Staaten befinden sich noch in Konsolidierungsphasen, sodass sich in der Summe ein dezenter fiskalischer Impuls in der Europäischen Union ergibt.

Keine Deflation mehr, aber Preisentwicklung noch nicht selbsttragend

Bereits im Januar 2015 hat die EZB beschlossen, monatlich ab März Ankäufe von Wertpapieren und Staatsanleihen im Ausmaß von 60 Milliarden Euro bis mindestens September 2016 zu tätigen. Erklärte Absicht ist es, die Inflation in der Eurozone wieder auf das Zielniveau knapp unter zwei Prozent zu bringen. Die EZB geht davon aus, dass sich die Inflationsrate von 0,1 Prozent im Jahr 2015 auf 1,1 Prozent in 2016 und 1,7 Prozent in 2017 entwickeln wird. Die aktuell niedrige Inflationsrate wird primär von den Energiepreisen getrieben. Im Sommer 2015 lag der Energiepreisindex rund fünf Prozent unter dem Vorjahresmonat. Die Kerninflation, die Energie- und Lebensmittelpreise auf Grund ihrer exogenen Schwankungen ausschließt, beträgt nach Berechnungen der EZB für Juni 2015 0,8 Prozent.

Die expansive Geldpolitik der EZB ist auf Grund zahlreicher Aspekte angebracht und zielführend. Erstens war der Euroraum einer zu niedrigen Inflation ausgesetzt und drohte auf eine Stagnation zuzusteuern, wie sie Japan in den Neunzigerjahren erlebte. Zweitens befand sich das Volumen der Unternehmenskredite auf einem historischen Tiefpunkt und Investitionen, die besonders für die Steigerung des Wachstumspotentials notwendig wären, blieben aus. Drittens befand sich der nominelle effektive Euro-Wechselkurs von 2012 bis 2014 in einem Aufwärtstrend, verschärfte die monetären Bedingungen trotz der schwachen Wirtschaftslage und verringerte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit. Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB konnten dieser Entwicklung als Nebeneffekt zur Herstellung von Preisstabilität entgegenwirken.

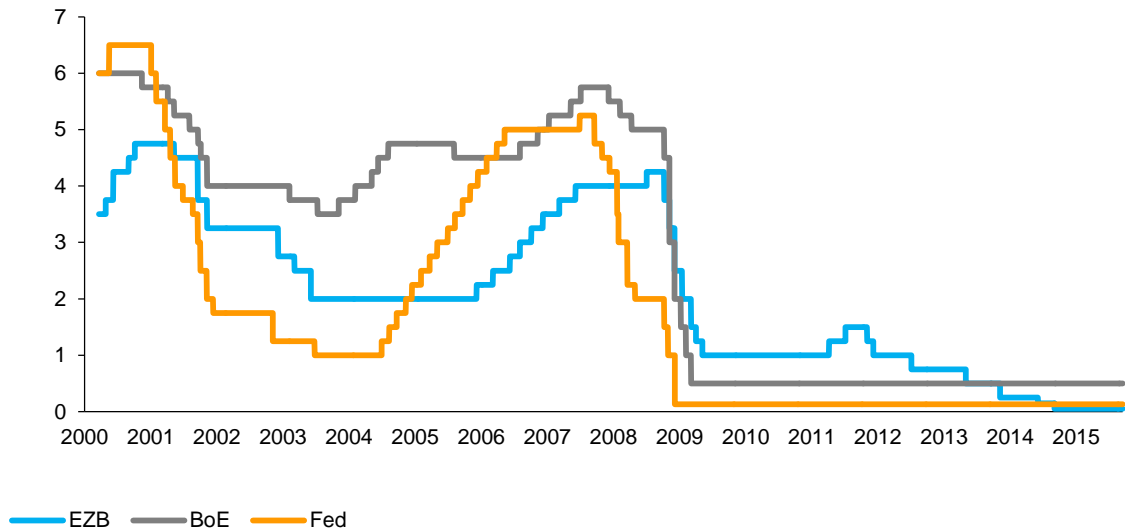
Inflationsrate in der Eurozone in Prozent



Quelle: EZB



Leitzinsen im internationalen Umfeld in Prozent



— EZB — BoE — Fed

Quellen: EZB, BoE, Fed



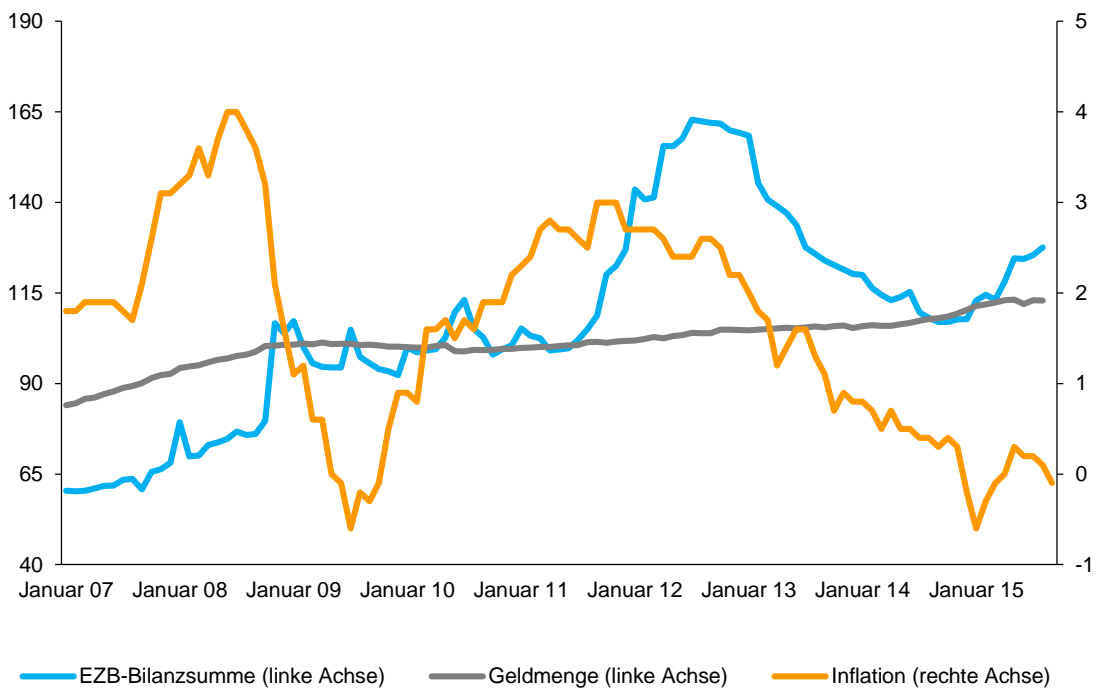
Lockere Geldpolitik der EZB zeigt bereits Wirkungen

Nach der Senkung der Leitzinsen auf 0,05 Prozent im September 2014 war dieses geldpolitische Instrument erschöpft, ohne sich dem Ziel einer zweiprozentigen Inflationsrate zu nähern. Gleichzeitig blieb das Geldmengenwachstum (M3) unter den Erwartungen zurück, sodass sich die EZB entschloss, zum quantitativen Easing (QE) mit dem erweiterten Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (extended Asset Purchase Programme, APP) zu greifen. Angekauft werden nationale Staatsanleihen sowie supranationale Papiere wie z.B. von EFSF, ESM, EIB oder EU.

Die Bilanzsumme der EZB hat sich seit ihrem Höchststand im Jahr 2012 wieder um ein Drittel verringert. Mit dem APP im Ausmaß von insgesamt 1,1 Billionen Euro soll die Bilanzsumme wieder auf den Wert des Jahres 2012 kommen. Zu Anfang des Jahres 2015 betrug sie rund 2,2 Billionen Euro und wird bis September 2016 wieder auf über drei Billionen Euro ansteigen. Im Vergleich zum BIP des Euroraums (knapp über zehn Billionen Euro) macht die Bilanzsumme der EZB damit rund ein Drittel aus. Für Großbritannien errechnet sich bei 400 Milliarden Pfund Bilanzsumme der Bank of England und einem BIP von 1,8 Billionen Pfund ein Wert von 22 Prozent. Die Federal Reserve Bank in den USA hat eine Bilanzsumme von 4,5 Billionen Dollar. Bezogen auf das BIP von knapp unter 18 Billionen Dollar ergibt das ein Verhältnis von 25 Prozent.

Im Vergleich zu anderen Notenbanken hat sich die EZB mit dem QE lange zurückgehalten (Bruegel 2015). Die Federal Reserve Bank der Vereinigten Staaten hat bereits im November 2008 mit QE begonnen und die Bank of England im Januar 2009. Die Bilanzsummen der Zentralbanken und Geldmengen dieser Länder sind entsprechend wesentlich stärker gestiegen als die Vergleichswerte in der Eurozone. Die Geldmenge der USA ist von November 2008 bis Mitte 2015 ungefähr um die Hälfte angewachsen. In der Eurozone ist lediglich ein Anstieg von 14 Prozent zu verzeichnen.

Geldpolitik im Euroraum

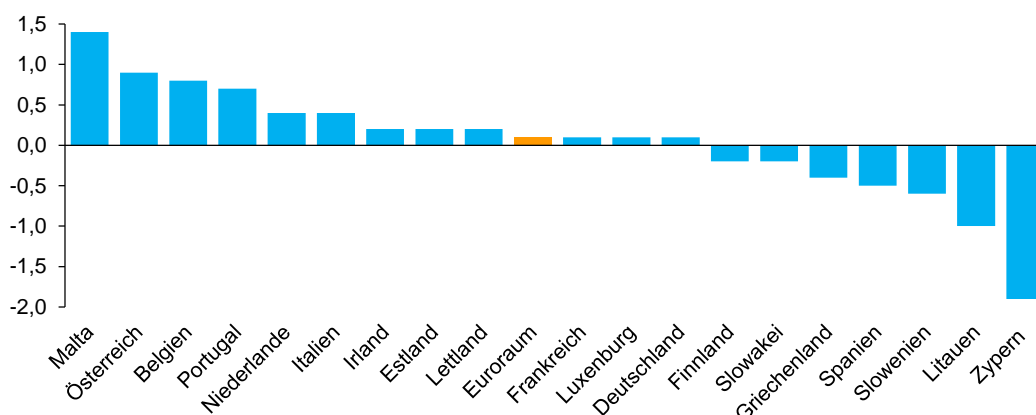


Quelle: EZB, Index Jan 2010 = 100



Die Politik der EZB zeigt bereits erste Erfolge. Die Inflationsrate stieg erstmals seit der Talfahrt ab dem Jahr 2012 wieder leicht an und die Wirtschaft des Euroraums bewegte sich aus der Deflationszone (EZB 2015). Im September 2015 lag die Inflation auf Grund der weiter gesunkenen Energiepreise mit -0,1 Prozent wieder im negativen Bereich. Die Länderunterschiede bei der Entwicklung der Preisindizes sind jedoch beträchtlich. Während einige Länder schon Inflationsraten um ein Prozent verzeichnen, liegen insbesondere die krisengebeutelten Länder noch im negativen Bereich.

Inflation im August 2015 im Vergleich zum Vorjahresmonat in Prozent



Quelle: Eurostat

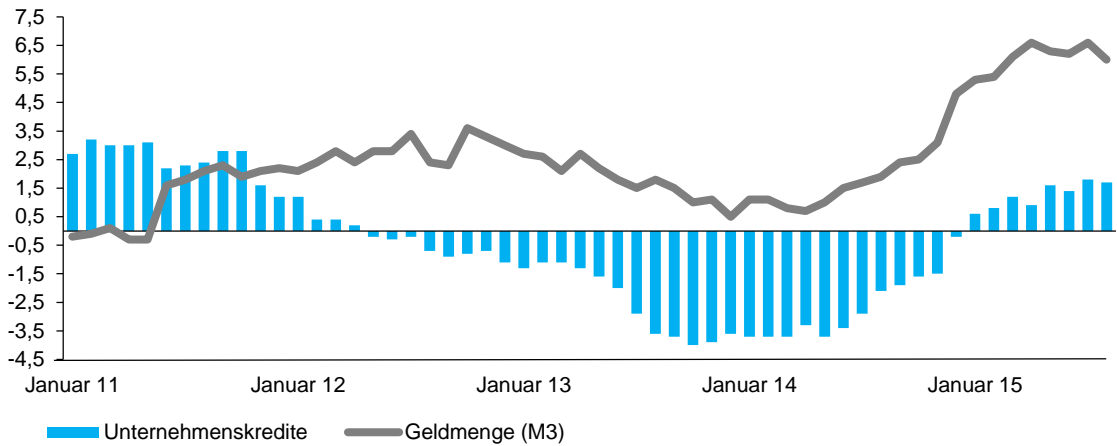


Kreditvergabe an Unternehmen steigt erstmals seit 2012

Seit Mitte des Jahres 2012 verringerte sich die Kreditvergabe an nicht-finanzielle Unternehmen im Euroraum kontinuierlich und erst im Januar 2015 setzte eine Trendwende ein. Nationale Unterschiede sind auch beim Kreditvolumen groß. Die Banken der von der Krise am stärksten betroffenen Länder sind meist noch zurückhaltend bei neuen Krediten. Finanzierungsengpässe finden sich auch bei Wagniskapital und insbesondere Start-Ups klagten über mangelnden Zugang zu Finanzierungen. Die Europäische Kommission trägt diesen Umständen aktuell mit dem Investitionsplan Rechnung. Dieser soll neben der Kapitalbereitstellung über den Europäischen Fonds für strategische Investitionen (EFSI) auch über die Kapitalmarktunion und andere flankierende Maßnahmen das Investitionsumfeld insgesamt verbessern (Eichert, Kudiß 2015).

Die Geldpolitik der EZB verfolgt aus Sicht der Industrie die richtigen Ziele und setzt zu ihrer Erreichung angemessene Mittel ein. Mit dem APP und weiteren Ankaufprogrammen von Anleihen konnte die Geldmenge deutlich gesteigert und die Kreditvergabe an Unternehmen erleichtert werden. Damit verbessern sich die monetären Voraussetzungen für eine Belebung der europäischen Konjunktur.

Kredit- und Geldmengenwachstum im Euroraum im Vergleich zum Vorjahresmonat in Prozent



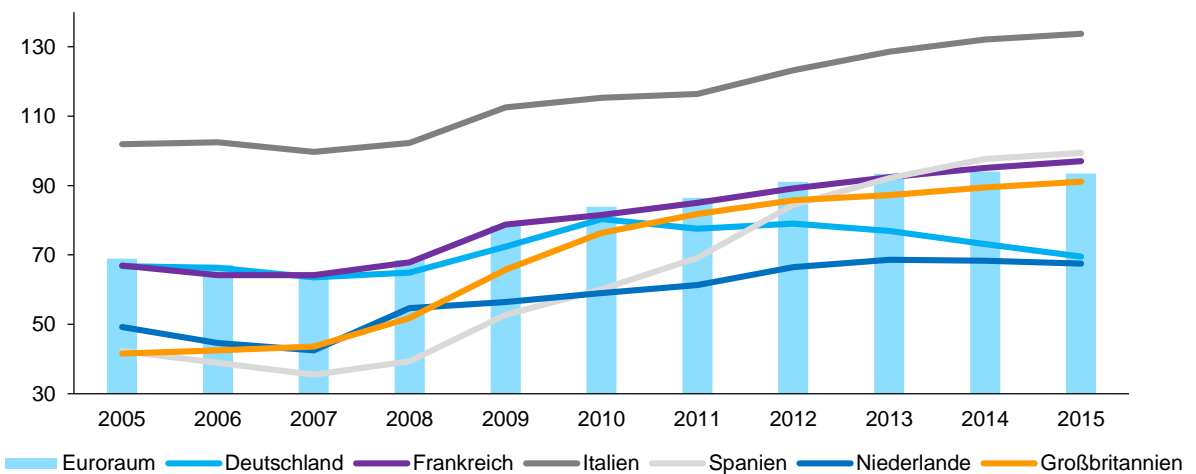
Quelle: EZB



Öffentliche Budgets auf Konsolidierungskurs, Schuldenstände bleiben hoch

Die Situation der öffentlichen Haushalte bleibt angespannt, auch wenn zahlreiche Länder ihre Finanzen wieder stabilisiert haben. Die durchschnittliche Neuverschuldung der Mitgliedstaaten des Euroraums konnte von rund sechs Prozent in den Jahren 2009 und 2010 wieder auf unter drei Prozent gebracht werden. Im Jahr 2015 wird der Schuldenstand im Euroraum (gemessen am BIP der Währungszone) erstmals nicht weiter ansteigen und sich bei 94 Prozent einpendeln. Die länderspezifischen Unterschiede der öffentlichen Haushalte sind wie bei anderen Indikatoren groß. Während Deutschland Budgetüberschüsse verbucht, weisen Frankreich, Spanien und Großbritannien noch beträchtliche Defizite von vier bis fünf Prozent auf. Mit einer Neuverschuldung von unter drei Prozent hat Italien seine Konsolidierung ausgebaut. Probleme bereitet jedoch noch der hohe Schuldenstand von über 130 Prozent des BIP. Das niedrige Wachstum (0,6 Prozent im Jahr 2015) verschärft diese Situation.

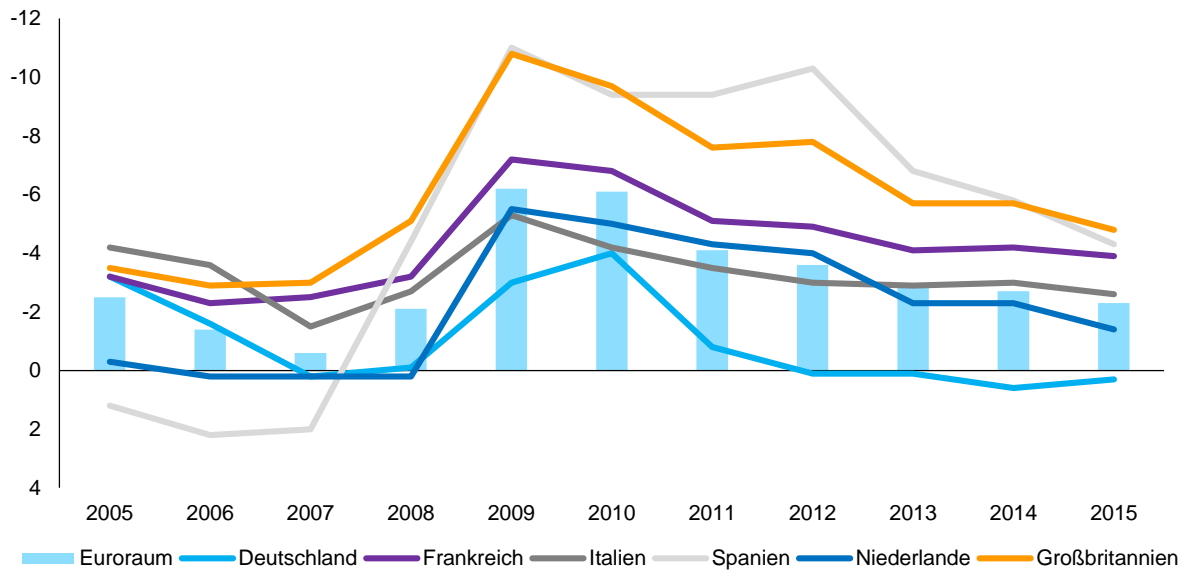
Neuverschuldung in Prozent des BIP



Quelle: IWF



Staatsverschuldung in Prozent des BIP



Quelle: IWF



Die Anstrengungen der Politik, die öffentlichen Haushalte wieder ins Lot zu bringen, sind generell positiv zu bewerten. Nicht überall sind die Konsolidierungserfolge gleichermaßen ausgeprägt, aber die Dringlichkeit einer soliden Budgetpolitik wird zunehmend erkannt. Als nächster Schritt nach diesen kurzfristig wirksamen Konsolidierungsreformen stehen nun mittel- und langfristige Strukturreformen an.

Wichtige Strukturreformen stehen an

Sowohl auf Ebene der Europäischen Union als auch der einzelnen Mitgliedstaaten werden Reformen nur sehr verhalten umgesetzt. Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und Reparaturarbeiten auf den Finanzmärkten standen in den letzten Jahren im Fokus. Nach diesen wichtigen Hausaufgaben besteht nun in der Phase einer sich bessernden Konjunktur die Chance und auch Notwendigkeit, Strukturreformen konsequent anzupacken. Dies betrifft insbesondere die Vertiefung und Vervollständigung des Binnenmarktes. Das Europäische Parlament (2015) schätzt, dass noch beträchtliche Potentiale in einer stärkeren Integration liegen. Allein die positiven Effekte eines gemeinsamen digitalen Binnenmarktes werden mit 415 Milliarden Euro jährlich für das EU-BIP beziffert.

Aktuelle europäische Reformagenda zusammengefasst

Auf europäischer Ebene wurde zuletzt mit der Bankenunion und den damit verbundenen Reformen die Aufsicht und Stabilität am Finanzmarkt verbessert. Durch die Straffung des Europäischen Semesters wurde die wirtschaftspolitische Koordinierung gestärkt und die makroökonomische Stabilität erhöht. Mit dem Europäischen Investitionsplan hat die Kommission das Problem der schwächelnden Investitionsaktivität adressiert. Die Wirkung dieser finanziellen und nicht-finanziellen Instrumente wird sich erst in einigen Jahren zeigen.

Wesentliche Aufgaben wurden also mit diesen Schritten in Angriff genommen, dennoch stehen zahlreiche Reformfelder noch offen. Die Kapitalmarktunion, die Energieunion sowie die digitale Agenda befinden sich aktuell

im Diskussionsprozess und können weitere Verbesserungen mit sich bringen. Die OECD (2015) empfiehlt, den Wettbewerb im Dienstleistungssektor zu stärken und grenzüberschreitende Markteintrittsbarrieren zu beseitigen. Auch im Innovationsbereich, sowie beim Wettbewerb in Netzwerk-Industrien und bei der Mobilität von Arbeitskräften zwischen den Mitgliedstaaten sieht die OECD Potentiale. Für Forschung, Entwicklungen und Innovationen stellt die Europäische Union über das Programm Horizont 2020 über 70 Milliarden Euro im Zeitraum 2014 bis 2020 zur Verfügung. Die USA, Korea oder Japan liegen in Bezug auf die Innovationskraft jedoch noch vor Europa.

Reformen für den Euroraum werden breit diskutiert

Ideen zu Reformen im Euroraum kursieren seit Beginn der gemeinsamen Währungszone. Diese umfassen einerseits institutionelle Aspekte und andererseits strukturelle Maßnahmen. Institutionelle und politische Reformen für den Euroraum wurden zuletzt im sogenannten „Fünf-Präsidenten-Bericht“ (Europäische Kommission 2015e) von Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi und Martin Schulz vorgelegt. In diesem gemeinsamen Papier von Europäischer Kommission, Rat, Eurogruppe, Parlament und EZB wird ein zweistufiger Prozess vorgeschlagen. In der ersten Phase sollen bestehende Instrumente wie das Europäische Semester nachgeschärft und die wirtschaftspolitische Koordinierung gestärkt werden. Die Maßnahmen reichen von einem System zur Stärkung der Wettbewerbsfähigkeit über einen beratenden Fiskalausschuss bis hin zu den bereits in Umsetzung oder Planung befindlichen Vorhaben der Banken- und Kapitalmarktunion. Die Maßnahmen für die zweite Phase ab 2017 werden bis dahin in einem Weißbuch konkretisiert. Diese umfassen weitreichende Reformen, die teilweise auch eine Änderung der Verträge voraussetzen würden. Unter anderem thematisiert der Bericht eine Funktion zur makroökonomischen Stabilisierung des Euro-Währungsgebiets sowie eine Integration des Europäischen Stabilitätsmechanismus in den EU-Rechtsrahmen. Diese und weitere potentielle Reformen zur Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion werden aktuell auch medial stark diskutiert. Richtig ist jedenfalls, dass eine stärkere Integration im Euroraum ein höheres Maß an Konvergenz der Mitglieder der Eurogruppe voraussetzt. Zur Herstellung dieser Konvergenz spielen umfassende Strukturreformen eine wichtige Rolle. Eine umfassende Darstellung und Bewertung der diskutierten Reformvorschläge findet sich in Eichert (2015).

Strukturreformen im Euroraum können einerseits das Wachstum erhöhen und andererseits die Krisenanfälligkeit mindern. IWF (2015d) und EZB (2015d) schlagen speziell in Hinblick auf den gemeinsamen Währungsraum umfassende Produkt- und Dienstleistungsmarkt-reformen vor. Die Verstärkung von Wettbewerb und der Abbau von Barrieren schaffen Wachstumsimpulse und ermöglichen eine stärkere Mobilität von Arbeit und Kapital. Diese Mobilität ist insbesondere wichtig, um flexibler auf makroökonomische Schocks zu reagieren. Länder mit flexibleren Märkten konnten in der Krise sowohl den Anstieg als auch die Dauer der Arbeitslosigkeit geringer halten als Länder mit rigiden Märkten. Durch das Wegfallen von Wechselkursanpassungen auf nationaler Ebene sind ausreichende Flexibilität und Mobilität von Arbeit und Kapital zentral, um auf Krisen zu reagieren.

Europäisches Semester zeigt makroökonomische Ungleichgewichte

Im Rahmen des „Europäischen Semesters“ (Stabilitäts- und Wachstumspakt, Six-Pack, Two-Pack, Gesamtwirtschaftliches Ungleichgewichtsverfahren, etc.) werden basierend auf elf Indikatoren Handlungsbedarfe für die EU-Mitgliedstaaten abgeleitet. In der aktuellen Runde des Europäischen Semesters sieht die Kommission 16 Länder, die gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte unterschiedlicher Ausprägungen aufweisen. Darunter finden sich auch die sechs größten Länder.

Indikatoren zu makroökonomischen Ungleichgewichten

Indikator	Schwellenwerte	Indikatoren zu makroökonomischen Ungleichgewichten						
		Deutschland	Frankreich	Italien	Spanien	Niederlande	Großbritannien	
Außenwirtschaftliche Ungleichgewichte und Wettbewerbsfähigkeit	Leistungsbilanzsaldo in Prozent des BIP, Durchschnitt der letzten drei Jahre	-4 Prozent und 6 Prozent	6,7	-1,3	-0,9	-0,7	9,8	-3,2
	Netto-Auslandsvermögen in Prozent des BIP	-35 Prozent	42,9	-15,6	-30,7	-92,6	31,3	-15,6
	Veränderung der realen effektiven Wechselkurse über 3 Jahre in Prozent, basierend auf HVPI Preisindex	+/-5 Prozent (ER) und +/-11 Prozent (nicht-ER)	-1,9	-2,3	0	-0,4	0,4	3,4
	Veränderung der Exportmarktanteile über 5 Jahre in Prozent des BIP	-6 Prozent	-10,7	-13,0	-18,4	-7,1	-9,2	-11,7
	Veränderung der nominalen Lohnstückkosten über 3 Jahre in Prozent	9 Prozent (ER) und 12 Prozent (nicht-ER)	6,4	3,9	4,1	-4,6	6,3	3,8
Binnenwirtschaftliche Ungleichgewichte	Jährliche Veränderung der Immobilienpreise, Vergleich mit Inflation basierend auf HVPI	6 Prozent	1,8	-2,6	-6,9	-9,9	-7,8	1,6
	Kreditfluss des privaten Sektors in Prozent des BIP	14 Prozent	1,2	1,8	-3,0	-10,7	2,1	3,4
	Schulden des privaten Sektors in Prozent des BIP (konsolidiert)	133 Prozent	103,5	137,3	118,8	172,2	229,7	164,5
	Staatsverschuldung in Prozent des BIP	60 Prozent	76,9	92,2	127,9	92,1	68,6	87,2
	Jährliches Wachstum der Gesamtverbindlichkeiten des Finanzsektors	16,5 Prozent	-6,3	-0,6	-0,7	-10,2	-3,2	-7,4
	Durchschnitt der Arbeitslosenrate der letzten 3 Jahre	10 Prozent	5,6	9,8	10,4	24,1	5,5	7,9

Quelle: Europäische Kommission, ER = Euroraum

Länderspezifische Empfehlungen der Europäischen Kommission

Das Verfahren der länderspezifischen Empfehlungen der Europäischen Kommission wurde im Jahr 2015 umgestellt. Einerseits kam es zu einer Fokussierung auf prioritäre Handlungsfelder, andererseits wurden die zu Grunde liegenden Länderberichte bereits drei Monate vor den Empfehlungen veröffentlicht, um eine möglichst breite Diskussion vorab zu gewährleisten. Folgende Übersicht fasst die Empfehlungen für die sechs großen EU-Mitgliedstaaten zusammen:

Länderspezifische Empfehlungen		Benchmark	Euroraum	Deutschland	Frankreich	Italien	Spanien	Niederlande	Großbritannien
Öffentliche Finanzen und Sozialsysteme	Öffentliche Finanzen			X				X	
	Besteuerung						X	X	X
	Rentensystem	X				X	X		X
	Gesundheitswesen	X	X	X	X			X	X
Finanzsektor	Bankenwesen und Zugang zu Finanzierungen			X	X			X	X
	Wohnen und Private Verschuldung	X	X	X	X	X	X		
Arbeitsmarkt	Arbeitsmarkt	X						X	
	Steuer- und Abgabenbelastung der Arbeit				X	X		X	X
	Lohnbildung	X	X					X	X
Produkt- und Dienstleistungsmarkt	Dienstleistungen und netzgebundene Branchen							X	X
	Innovationen und Unternehmensumfeld	X			X		X		X
Bildung	Bildung und Qualifikation	X			X		X	X	X
Soziale Integration	Armut und soziale Integration	X	X	X	X	X	X	X	X
Verwaltung	Verwaltungsmodernisierung und Rechtsstaat	X						X	X

Quelle: Europäische Kommission

Im Vergleich zu den Vorjahren haben die Länder einige Empfehlungen umgesetzt. Ein Großteil der Reformvorschläge ist jedoch noch nicht implementiert worden. Lediglich 18 Prozent der Empfehlungen wurden zur Gänze umgesetzt und 43 Prozent wurden gar nicht angegangen.

Nationale Reformen erfolgen zu zögerlich

Deutschland liegt mit dem Leistungsbilanzüberschuss von 6,7 Prozent knapp über dem Schwellenwert. Die Europäische Kommission hat in Anbetracht der Größe und Bedeutung Deutschland für die gesamte Wirtschafts- und Währungsunion rasche Maßnahmen eingefordert, die die Überschüsse verringern. Die OECD verweist des Weiteren auf wachstumshemmende Steuersystem und die hohe Belastung des Faktors Arbeit. Weitere Bemühungen zur Schaffung von Wettbewerb müssen unternommen werden. Neben einigen Maßnahmen wie Liberalisierungen einzelner Bereiche sind insbesondere Dienstleistungsmärkte noch stark reguliert und bieten Chancen zur Erhöhung der Produktivität. Die Beteiligung von Frauen am Arbeitsmarkt liegt unter dem OECD-Durchschnitt und auch hier werden Möglichkeiten gesehen.

Frankreich weist ein erhebliches Ungleichgewicht in Bezug auf Neuverschuldung und Schuldenstand auf. Das Land befindet sich auf der höchsten Stufe des sogenannten präventiven Arms des Europäischen Semesters, bevor der korrektive Arm zum Einsatz kommt. Im Rahmen des Stabilitäts- und Wachstumspakts wurde bereits ein Verfahren zum übermäßigen Defizit gestartet. In einer Kommunikation der Europäischen Kommission wurde der französischen Regierung noch bis zum Jahr 2017 Zeit gegeben, das übermäßige Defizit auf ein nachhaltiges Niveau zu senken. Bis dato wurden unter Präsident François Hollande unter anderem mit dem „Loi Macron“ umfangreiche Reformen gestartet (Killian 2015). Lohnnebenkosten wurden gesenkt und der Arbeitsmarkt wurde flexibilisiert, aber weitere Schritte werden nötig sein.

Italiens Schuldenlast beläuft sich auf rund 130 Prozent des BIP, worin neben der hohen Arbeitslosigkeit auch das größte Problem besteht. Die Europäische Kommission fordert daher auch entschlossenes Handeln der italienischen Regierung ein. Ein Verfahren zum übermäßigen Defizit wurde jedoch nicht eingeleitet, da die Anstrengungen Italiens zur Reduktion der Schulden als ausreichend klassifiziert wurden. In Italien gilt der Arbeitsmarkt als besonders reformbedürftig. Einige Maßnahmen wurden von der Regierung Renzi bereits gestartet, wobei vor allem die Fragmentierung des Arbeitsmarkts durch Privilegien bestimmter Arbeitsverträge Aufmerksamkeit verdient. Im Bildungs- sowie beim Steuersystem ist laut OECD ebenso noch Luft nach oben.

Spanien befindet sich nach den EU-Hilfsmaßnahmen aktuell noch in der Post-Evaluierung des Hilfsprogramms. Die hohe private und öffentliche Verschuldung bereitet große Sorgen und stellt ein gesamtwirtschaftliches Ungleichgewicht dar. Spanien leidet stark unter der hohen Arbeitslosigkeit, insbesondere bei jungen Arbeitnehmern, und hat daher einige Reformen im Bildungsbereich gestartet. Mit einer Regionalisierung der aktiven Arbeitsmarktpolitik wurde die Effizienz der Programme gesteigert. Die OECD sieht in diesen Bereichen und dem Wettbewerb auf Dienstleistungsmärkten noch Handlungspotential.

Die **Niederlande** weist ähnlich wie Deutschland einen beachtlichen Leistungsbilanzüberschuss auf. Die Europäische Kommission schätzt die Gefahr dieses Ungleichgewichts jedoch geringer ein als jene des deutschen Außenhandelsüberschusses. Die hängt in erster Linie mit der geringeren Größe der Niederlande zusammen. Zum Überhang der Exporte kommt die hohe Verschuldung des privaten Sektors hinzu, die insbesondere durch unproduktive Investitionen am Immobilienmarkt getrieben wurde. Die Niederlande haben unlängst Maßnahmen im Steuerbereich und am Immobilienmarkt gesetzt. Die OECD schlägt vor, den Mietmarkt weiter zu deregulieren und das System der Arbeitslosenunterstützung anreizkompatibler zu gestalten.

Großbritannien hat noch bis zum Haushaltsjahr 2016/17 Zeit, das Budgetdefizit von rund 4,8 Prozent des BIP abzusenken. Da Großbritannien nicht Mitglied der Währungsunion ist, unterliegt es nicht dem Defizitverfahren. Die Verschuldung der Privaten stellt wie in vielen anderen EU-Mitgliedstaaten ein Problem in Großbritannien dar. Im Vergleich zum OECD-Schnitt besteht Aufholbedarf bei der aktiven Arbeitsmarktpolitik und bei öffentlicher Infrastruktur. In der Primären und Sekundären Schulbildung wurden Reformen eingeleitet, die Ergebnisse britischer Schülerinnen und Schüler liegen jedoch immer noch im unteren Bereich der PISA-Werte.

Fazit und Perspektiven

Der wirtschaftliche Aufschwung in Europa ist zwar noch nicht selbsttragend, steht jedoch auf einem soliden Fundament. Unterstützt durch die Trias niedrige Zinsen, günstiges Öl und schwacher Euro gewinnt die Konjunktur wieder an Fahrt. Die EU-Mitgliedstaaten haben wesentliche Baustellen der Krise (hohe laufende Haushaltsdefizite, labiles Bankensystem, schwache Preisentwicklung, Kreditklemme, etc.) angepackt und die Zeichen stehen gut für eine längere Phase der wirtschaftlichen Erholung. Vom ersten Quartal 2015 zum zweiten Quartal 2015 stieg sowohl im Euroraum als auch in der EU insgesamt das reale BIP um 0,4 Prozent. Dies entspricht Werten von +1,9 bzw. +1,5 Prozent im Vergleich zum Vorjahresquartal.

Die letzten Daten zur wirtschaftlichen Aktivität und industriellen Produktion stimmen ebenfalls optimistisch. Im Juli 2015 stieg im Vergleich zum Juni die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe um 0,3 Prozent in der EU sowie um 0,6 Prozent im Euroraum. Gegenüber Juli 2014 erhöhte sich die Industrieproduktion im Juli 2015 im Euroraum um 1,9 Prozent und in der EU um 1,8 Prozent. Der Klimaindikator der Europäischen Kommission stieg im Euroraum von Juni auf Juli 2015 um 0,5 Prozentpunkte und in der EU sogar um 1,1 Prozentpunkte. Von Juli auf August konnten weitere Steigerungen von 0,2 Prozentpunkten (Euroraum) und 0,4 Prozentpunkten (EU) verzeichnet werden. Der ifo Index für die Wirtschaft im Euroraum stieg im zweiten Quartal 2015 um beachtliche 16,5 Prozentpunkte auf 129,2 Punkte. Zu Beginn des dritten Quartals sank er leicht auf 124 ab, liegt damit aber nicht nur über dem langfristigen Durchschnitt von 106,1 Punkten, sondern auch im Bereich der Vorkrisenwerte. Viele Indikatoren deuten damit auf eine nachhaltige Belebung der wirtschaftlichen Aktivität in Europa.

Leidensdruck für Strukturreformen (noch) zu gering

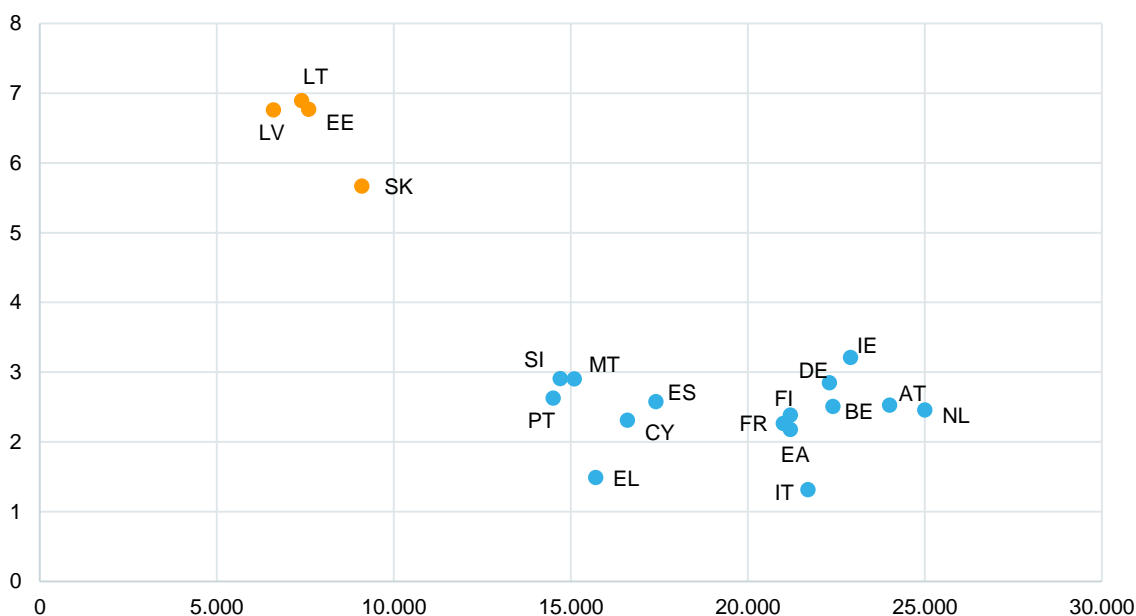
So erfreulich die Erholung der europäischen Wirtschaft auch ist, so nimmt sie jedoch auch den Druck von den Staaten, beherzte Strukturreformen durchzuführen. Zu groß ist die Arbeitslosigkeit, zu unsicher sitzen die Regierungen im Sattel. Europa ist beim Wachstumspotential erheblich hinter die USA zurückgefallen und hinkt insbesondere bei der Innovationskraft hinter her. Die letzten Jahre waren von kurzfristigen Reformen der Haushaltskonsolidierung geprägt und langfristig wirksame Reformen auf der Angebotsseite wurden oft auf die lange Bank geschoben. Wenn Europa das aktuelle Zeitfenster einer stabilen Aufwärtsbewegung nicht nutzt, droht die nächste Krise noch dramatischer zu werden, noch länger zu dauern und noch höhere Arbeitslosigkeit zu hinterlassen als die letzte. Es bedarf mutiger Strukturreformen, um die EU zu einem dynamischen und flexiblen Wirtschaftsraum zu machen, der den Herausforderungen der Zukunft gewachsen ist.

Europa, quo vadis?

Neben strukturellen Reformen bedarf es auch institutioneller Veränderungen in der EU und insbesondere im Euroraum. Die Brexit-Debatte um einen möglichen Austritt Großbritanniens hat gezeigt, dass das Vertrauen in die Vorteile des Binnenmarktes nicht mehr uneingeschränkt gegeben ist. In der Tat konnte die Politik der immer weiter gehenden Integration nicht alle Versprechungen einlösen. Eine Studie der EZB (2015e) zeigt, dass die Konvergenz der Mitgliedstaaten weit geringer ausgefallen ist als erwartet. Während sich die zentral- und osteuropäischen Länder dem EU-Schnitt annähern konnten ist innerhalb des Euroraums kaum reale Konvergenz sichtbar. Damit hat die EU eine Hausaufgabe, die sie in nächster Zeit beschäftigen wird. Die Antwort auf die Frage, mit welchen Instrumenten mehr Konvergenz zu einem gemeinsamen, hohen Lebensstandard gefördert werden kann, wird zentral für das weitere Selbstverständnis der Union sein.

Die Grafik zeigt auf der horizontalen Achse das reale Pro-Kopf-Einkommen in Kaufkraftstandards aus dem Jahr 1999 in Euro sowie auf der vertikalen Achse die durchschnittlichen jährlichen Wachstumsraten von 1999 bis 2014 in Prozent. Reale Konvergenz würde implizieren, dass Länder mit niedrigem Pro-Kopf-Einkommen höhere Wachstumsraten aufweisen. Dies trifft zwar für die baltischen Länder und die Slowakei zu, für die restlichen Länder des Euroraums ist dieser Zusammenhang jedoch nicht signifikant. Klammert man diese vier Länder aus der Analyse aus, gibt es keinen statistischen Zusammenhang zwischen ursprünglichem Pro-Kopf-Einkommen und Wachstum (die Korrelation beträgt -0,01).

Pro-Kopf-Einkommen und Wachstum in Europa



Quelle: Eurostat



Der Euroraum steht in den nächsten Jahren vor der Aufgabe, seinen „Geburtsfehler“ auszumerzen, und zwar eine Währungsunion zu sein, ohne gleichzeitig über eine wirtschaftspolitische Steuerung zu verfügen. Die Grexit-Debatte hat diese Mängel augenscheinlich auf den Tisch gebracht. Lösungsvorschläge werden schon seit geraumer Zeit diskutiert, unter anderem von den Think Tanks Bruegel (2011) oder Notre Europe (2012) mit dem Bericht der sogenannten Tommaso Padoa-Schioppa Gruppe. EU-Kommissionspräsident Juncker hat mit dem Fünf-Präsidenten-Bericht nun zahlreiche Ideen aufgegriffen, aber endgültige Entscheidungen auf ein Weißpapier im Jahr 2017 verschoben. Zahlreiche Akteure haben sich mittlerweile an der Debatte beteiligt und höchst unterschiedliche Positionen zum Ausdruck gebracht. Deutschland und Frankreich haben ihre Vorschläge auch medial lanciert. Klar ist, dass eine funktionsfähige und krisenresistente Ausgestaltung des Euroraums mittelfristig eine Änderungen der EU-Verträge mit sich zieht. Von einer klug durchdachten, ökonomisch fundierten und breit angelegten Lösung wird die langfristige Zukunft des Euros maßgeblich abhängen. Dieser Frage wird in einem weiteren Heft nachgegangen (Eichert 2015).

Quellenverzeichnis

Bruegel (2011). What kind of fiscal union? Bruegel Policy Brief Issue 2011/06. Brüssel.

-- (2015). European Central Bank quantitative easing: The detailed manual. Bruegel Policy Contribution Issue 2015/02. Brüssel.

Business Europe (2015). Economic Outlook. Spring. Brüssel.

Eichert, Wolfgang (2015). Die Vollendung der Eurozone. Reformoptionen in der Diskussion. BDI. Berlin/Brüssel.

Eichert, Wolfgang; Kudiß, Reinhard (2015). Junckers Investitionsplan für Europa. BDI. Berlin.

Europäische Investitionsbank (2015a). Restoring EU competitiveness. Luxemburg.

-- (2015b). Investment and Investment Finance in Europe. Luxemburg.

-- (2015c). Investitionen in die Wettbewerbsfähigkeit. Luxemburg.

Europäische Kommission (2015a). European Economic Forecast: Winter. Brüssel.

-- (2015b). European Economic Forecast: Spring. Brüssel.

-- (2015c). Grünbuch: Schaffung einer Kapitalmarktunion. Brüssel.

-- (2015d). Europäisches Semester 2015: Länderspezifische Empfehlungen. Brüssel

-- (2015e). Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden. Brüssel.

Europäische Zentralbank (2015a). Economic Bulletin 4. Frankfurt/M.

-- (2015b). Economic Bulletin 5. Frankfurt/M.

-- (2015c). Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Eurowährungsgebiet vom Juni 2015. Frankfurt/M.

-- (2015d). Progress with structural reforms across the Euro Area and their possible Impacts. Frankfurt/M.

-- (2015e) Real convergence in the euro area: evidence, theory and policy implications. Frankfurt/M.

-- (2015b). Economic Bulletin 6. Frankfurt/M.

Europäisches Parlament (2015). Mapping the Cost of Non-Europe, 2014-19. Brüssel.

Eurostat (2015). Eurostatistics Issue 7. Luxemburg.

Hüne, Thomas; Deutsch, Klaus Günter (2015). Quartalsbericht Deutschland. Zweites Quartal. BDI. Berlin.

Ifo Institut (2015). Weltwirtschaftsklima hellt sich auf: Ergebnisse des 128. World Economic Survey (WES) für das zweite Quartal 2015", ifo Schnelldienst 68 (10), München.

Internationaler Währungsfonds (2015a). World Economic Outlook, April. Washington, D.C.

-- (2015b). World Economic Outlook Update, Juli. Washington, D.C.

-- (2015c). Global Implications of Lower Oil Prices. Washington, D.C.

-- (2015d). Euro Area Policies. IMF Country Report No. 15/204. Washington, D.C.

Kilian, Manuel (2015). Länderanalyse Frankreich. Wettbewerbsfähigkeit und Sozialpartnerschaft. BDI. Berlin.

Notre Europe (2012). Den Euro vollenden: Der Weg zu einer Fiskalunion in Europa. Paris.

OECD (2015a). Economic Policy Reforms: Going for Growth. Paris.

-- (2015b). Economic Outlook: June. Paris.

Impressum

Bundesverband der Deutschen Industrie e.V. (BDI)
Breite Straße 29, 10178 Berlin
www.bdi.eu
T: +49 30 2028-0

Autoren

Dr. Wolfgang Eichert
T: +49 160 92086057
w.eichert@bdi.eu

Solveigh Jäger
T: +49 30 2028-1533
s.jaeger@bdi.eu

Redaktion

Dr. Klaus Günter Deutsch
T: +49 30 2028-1591
k.deutsch@bdi.eu