



BDI

Bundesverband der
Deutschen Industrie e.V.

WACHSTUMSAUSBLICK EUROPA

Europa trotz den globalen Turbulenzen

Das Wachstum ist jedoch noch nicht selbsttragend

Februar 2016

- **Die Wirtschaft der Europäischen Union dürfte im Jahr 2016 um 1,9 Prozent wachsen und jene im Euroraum um 1,7 Prozent.** Der größte Wachstumstreiber ist nach wie vor der Private Konsum, der vom billigen Öl und niedrigen Zinsen befeuert wird. Der günstige Eurowechselkurs stützt die Exporte, deren Wachstumsbeitrag jedoch gering sein dürfte. Die Investitionen steigen langsam an, sind jedoch vom Vorkrisenniveau noch weit entfernt.
- **Die weitere Entwicklung der Schwellenländer, die Migrationsströme nach Europa und geopolitische Konflikte stellen beträchtliche Prognoserisiken dar.** Die Flüchtlinge werden kurzfristig zu höheren staatlichen Ausgaben führen und einen leichten Konjunkturimpuls liefern. Mittel- bis langfristig werden die wirtschaftlichen Auswirkungen von der Integration der Flüchtlinge in den Arbeitsmarkt abhängen.
- **Die Arbeitslosenrate dürfte von 9,5 Prozent in 2015 leicht auf 9,0 Prozent in diesem Jahr sinken.** Zwischen den Mitgliedstaaten bestehen nach wie vor große Unterschiede am Arbeitsmarkt. Während für Deutschland im Jahr 2016 eine Arbeitslosenrate von 4,9 Prozent geschätzt wird, dürften Griechenland und Spanien bei 24,0 bzw. 20,4 Prozent stehen.
- **Die Geldpolitik der EZB bleibt weiterhin expansiv.** Der Abwärtstrend der Preise konnte in einen leichten Anstieg gewandelt werden. Die Fiskalpolitik dürfte 2016 weitgehend neutral bis schwach expansiv bleiben und die Verschuldung in Relation zum BIP in der Europäischen Union leicht auf 86,9 Prozent und im Euroraum auf 92,7 Prozent sinken.

Inhaltsverzeichnis

Verhaltener Aufschwung in Europa setzt sich fort.....	3
Starke Wachstumsunterschiede in den Regionen der Welt.....	3
Schwellenländer stehen vor großen Herausforderungen.....	3
Prognoseüberblick Europa 2016 in Prozent	4
Konsum bleibt wichtigster Wachstumstreiber in Europa	5
Arbeitsmarkt hellt sich weiter auf, Jugendarbeitslosigkeit bleibt Bremsklotz.....	6
Vertrauen auf hohem Niveau, Produktion wächst langsam, Investitionen hinken nach	7
Schwacher Euro stützt Exporte, Renminbi sorgt für Volatilität am Markt	8
Die EZB hält die Druckpresse am Laufen	9
Deflationssorgen vorerst gebannt, Preisentwicklung aber weiterhin fragil	9
Inflationsentwicklung vornehmlich vom Ölpreis getrieben	11
Federal Reserve Bank leitet Zinswende in den USA ein	12
Kreditvergabe an Unternehmen kommt langsam in Schwung	13
Schuldenstände reduzieren sich leicht, Reformfreude hält sich in Grenzen	14
Haushaltskonsolidierung im Euroraum stark von Deutschland getrieben	15
Einige Euro-Länder könnten ihre Budgetziele verfehlen.....	16
Makroökonomische Ungleichgewichte in fast allen Mitgliedstaaten	16
Fazit und Perspektiven.....	17
Quellenverzeichnis	18
Impressum	20

Verhaltener Aufschwung in Europa setzt sich fort

Die Konjunktorentwicklung in Europa bleibt aufwärtsgerichtet. Die Erholung in Europa wird sich auch im laufenden Jahr langsam, aber stetig fortsetzen. Für Rückenwind sorgen dabei die starke Binnennachfrage, die leichte Erholung der Weltwirtschaft, insbesondere in den Industriestaaten, und die weitere Lockerung der Geld- und Finanzpolitik in Europa. Die gestiegene Beschäftigung und der stark gesunkene Ölpreis wirken sich positiv auf den Konsum aus und wiegen die schwächelnden Exportaktivitäten der Unternehmen auf Grund der verhaltenen globalen Nachfrage, insbesondere aus den Schwellenländern, auf. Dabei wird die konjunkturelle Entwicklung durch die zum Teil sehr hartnäckigen strukturellen Probleme in einzelnen europäischen Ländern gebremst.

Die Europäische Kommission (2016) erwartet für die Europäische Union einen Anstieg des realen BIP von 1,9 Prozent für dieses Jahr und von 2,0 Prozent für 2017 und für die Eurozone im gleichen Zeitraum einen Anstieg von 1,7 Prozent bzw. 1,9 Prozent. Die aktuellen Schätzungen des IWF (2016) gehen für die Eurozone von einem Plus von jeweils 1,7 Prozent in diesem und im kommenden Jahr aus und die OECD (2016) sieht für diese Jahre etwas geringere Zuwächse von 1,4 bzw. 1,7 Prozent. Der europäische Unternehmensdachverband BUSINESSEUROPE (2015) rechnet im Jahr 2016 für die EU mit 2,0 Prozent und für die Eurozone mit 1,8 Prozent Wachstum.

Starke Wachstumsunterschiede in den Regionen der Welt

Die Weltkonjunktur ist im letzten Jahr gestiegen, hat jedoch etwas an Dynamik verloren. Mit einem BIP-Wachstum von 3,1 Prozent verzeichnet die Weltproduktion ihren geringsten Zuwachs seit dem Krisenjahr 2009. Für 2016 prognostizieren die OECD 3,0 Prozent Wachstum und die EU-Kommission 3,3 Prozent, der IWF erwartet 3,4 Prozent. Die nachlassende Konjunktur in China, niedrige Energie- und Rohstoffpreise und die Verschärfung der Geldpolitik in den USA bestimmen derzeit die globale Wirtschaftsentwicklung. Zusätzlich führen geopolitische Spannungen zu einem Anstieg der Unsicherheit.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich der Aufschwung im Jahr 2015 moderat fortgesetzt, wenn auch in unterschiedlichem Maße in den einzelnen Ländern und Regionen. So weisen die USA mit einem Plus von 2,5 Prozent des realen BIP einen leichten Anstieg der Konjunktur auf. Die Aussichten für eine Fortsetzung dieser Entwicklung sind gut, eine starke Dynamik in dieser Aufwärtstendenz ist jedoch nicht in Sicht. Eine sich weiter verbessernde Arbeitsmarktsituation mit aufwärtsgerichteten Konsumausgaben auf der einen Seite und verhaltene Investitionstätigkeiten vieler Unternehmen infolge des niedrigen Ölpreises und eines starken Dollars auf der anderen Seite prägen die derzeitige Konjunktorentwicklung. Japans Wirtschaft schwächelt und kämpft mit der mangelnden Nachfrage der Schwellenländer. Eine Lockerung der Geldpolitik und günstige Finanzierungsbedingungen sollen frische Impulse für das Wirtschaftswachstum bringen. Weitere Informationen zu Japan finden sich im BDI-Länderbericht (Deutsch, Keichel 2015). Für die entwickelten Volkswirtschaften sieht der IWF für 2016 und 2017 jeweils ein Wachstum von 2,1 Prozent.

Schwellenländer stehen vor großen Herausforderungen

Kritisch sieht es in den Schwellenländern aus. Hier sinkt die Wachstumsdynamik das fünfte Jahr in Folge. Niedrige Rohstoffpreise und strukturelle Probleme zollen ihren Tribut. Chinas Konjunkturmotor ist weiter ins Stocken geraten und weist das schwächste Wirtschaftswachstum seit 25 Jahren auf. Viele Industriebranchen erleben eine deutliche Abkühlung und kämpfen mit erheblichen Überkapazitäten, der zunehmend robuste Dienstleistungsbereich kann aber zumindest in Teilen die schwächelnde Industrie kompensieren. Der politisch angestrebte Strukturwandel der chinesischen Wirtschaft hinterlässt seine Spuren (siehe Deutsch, Müller 2015). Brasilien kämpft weiterhin mit einer tiefen Rezession und einem restriktiven Kurs, um Inflation und Staatsverschuldung zu dämpfen. Auch Russland befindet sich in einer Rezession, die Belastungen durch die wirtschaftlichen Sanktionen des Westens und durch den Einbruch der Ölpreise lasten schwer auf dem einst boomenden Schwellenland. Der IWF rechnet für dieses Jahr mit einem Anstieg von 4,3 Prozent und für 2017 von 4,7 Prozent in den Schwellenländern. Im langjährigen Vergleich ist dies eine nur sehr mäßige Entwicklung.

Prognoseüberblick Europa 2016 in Prozent

	BIP-Wachstum		Inflation	Arbeitslosen- rate	Leistungsbi- lanzsaldo
	IST 2015				
Deutschland	1,7	1,8	0,5	4,9	8,6
Frankreich	1,1	1,3	0,6	10,5	-1,5
Italien	0,8	1,4	0,3	11,4	2,1
Spanien	3,2	2,8	0,1	20,4	1,4
Niederlande	2,0	2,1	0,9	6,6	9,9
Belgien	1,3	1,3	1,4	8,0	2,1
Griechenland	0,0	-0,7	0,5	24,0	-1,4
Irland	6,9	4,5	0,6	8,5	3,7
Österreich	0,7	1,7	0,9	6,2	3,5
Portugal	1,5	1,6	0,7	11,7	1,1
Slowakei	3,5	3,2	0,3	10,3	-2,2
Slowenien	2,5	1,5	-0,3	8,8	7,2
Finnland	0,0	0,5	0,1	9,4	0,4
Euroraum	1,6	1,7	0,5	10,5	3,6
Bulgarien	2,2	1,5	-0,1	9,4	2,2
Dänemark	1,2	1,7	0,9	5,8	7,3
Großbritannien	2,3	2,1	0,8	5,0	-4,7
Polen	3,5	3,5	0,6	7,0	-0,7
Rumänien	3,6	4,2	-0,2	6,6	-0,1
Schweden	3,6	3,2	1,1	6,9	5,3
Tschechien	4,5	2,3	0,4	4,8	-2,0
Ungarn	2,7	2,1	0,3	6,0	5,6
EU	1,9	1,9	0,5	9,0	2,1

Quelle: Europäische Kommission

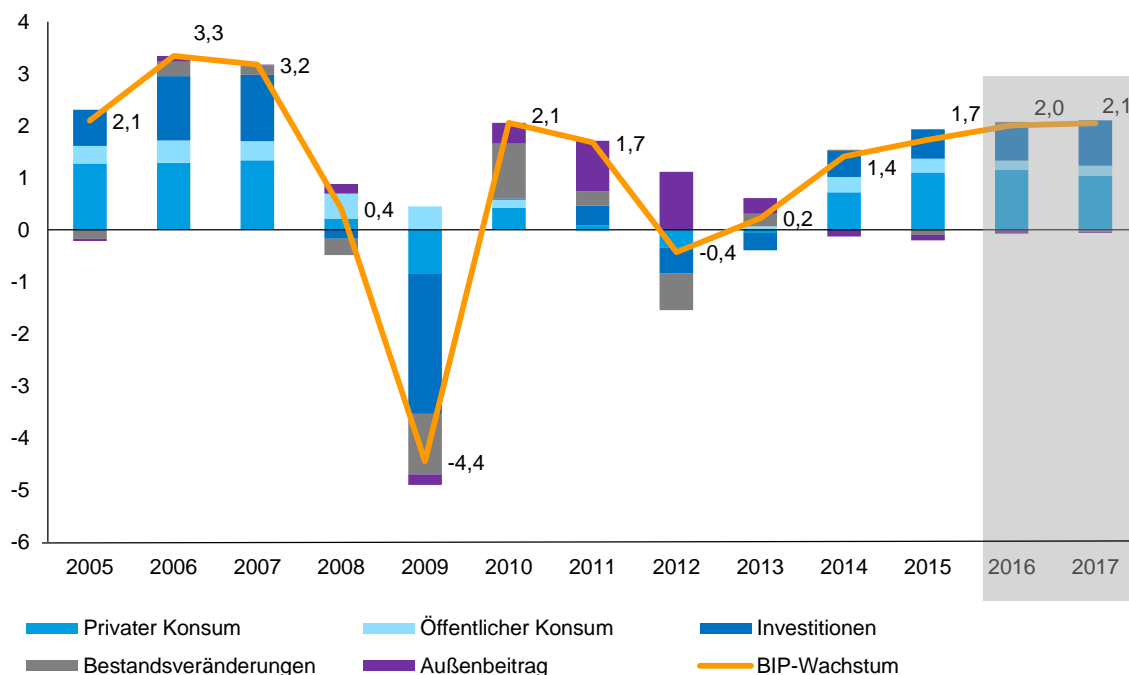
Konsum bleibt wichtigster Wachstumstreiber in Europa

Im vergangenen Jahr ist das reale BIP in der Europäischen Union um 1,9 Prozent und in der Eurozone um 1,6 Prozent gestiegen. Wichtigster Wachstumstreiber war der Konsum. Die privaten Konsumausgaben waren 2015 in der EU preisbereinigt um 2,0 Prozent und die Konsumausgaben des Staates um 1,5 Prozent höher als im Jahr zuvor. Der Konsum trug mit 1,4 Prozentpunkten damit maßgeblich zum Wachstum bei. Die Investitionen legten mit einem Plus von 3,0 Prozent zu und trugen mit 0,6 Prozentpunkten zum Wachstum bei. Eine kräftige Belebung der Investitionstätigkeit, charakteristisch für eine Aufschwungphase, blieb jedoch aus und war lediglich in einigen wenigen europäischen Staaten wie Spanien, Irland und den Niederlanden zu beobachten. Die Exporte stiegen um 5,1 Prozent, die Importe um 5,6 Prozent. Der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags war leicht negativ und belief sich auf -0,1 Prozentpunkte. Die Schwäche der Nachfrage aus den Schwellenländern bleibt ein Risikofaktor für den Außenhandel.

Die Europäische Kommission geht für das laufende Jahr von einer Fortsetzung dieser moderaten Entwicklung aus. Der Beitrag aller Komponenten wird sich dabei leicht erhöhen. Wesentlicher Treiber der konjunkturellen Entwicklung bleibt der Konsum, der von einem erneuten Rückgang der Ölpreise und höheren Einkommen profitiert. Auch ist davon auszugehen, dass infolge der Flüchtlingsmigration die Staatsausgaben stärker zunehmen.

Die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen bleiben durch niedrige Kapitalmarkt- und Kreditzinsen im laufenden Jahr günstig, was auf einen Anstieg der Investitionen hindeutet und die schwächelnden Exportaktivitäten etwas auffangen kann.

Wachstumsbeiträge in der Europäischen Union

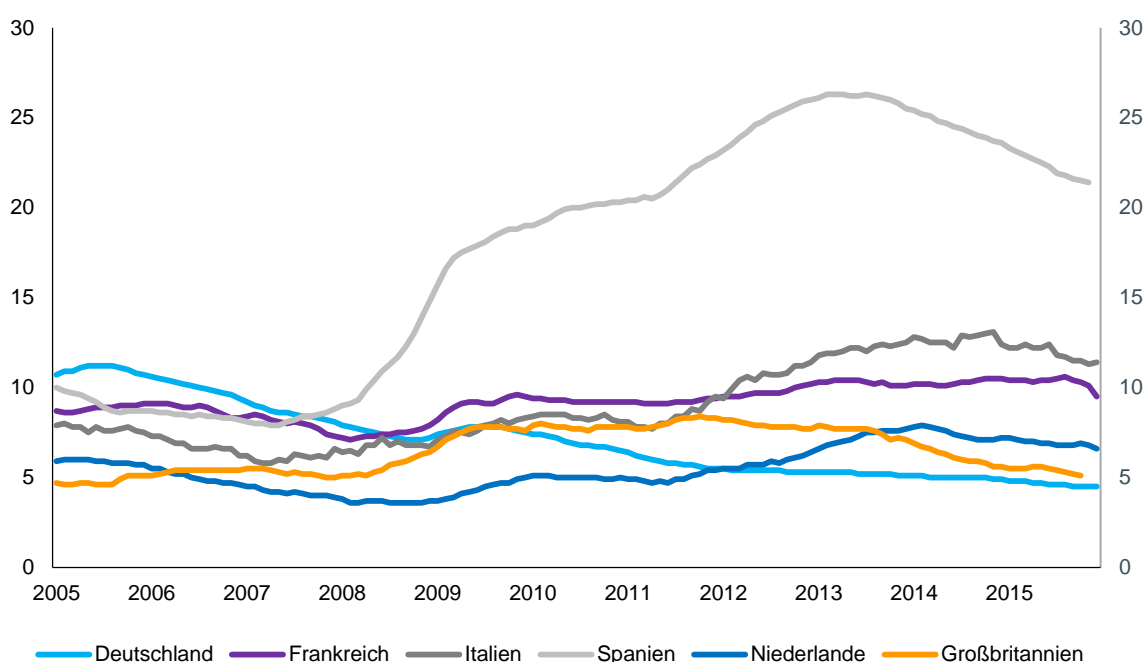


Quelle: AMECO, Prognosen für 2016 und 2017

Arbeitsmarkt hellt sich weiter auf, Jugendarbeitslosigkeit bleibt Bremsklotz

Die europäische Arbeitsmarktsituation hat sich weiter verbessert, jedoch mit beträchtlichen Unterschieden zwischen den einzelnen Mitgliedstaaten. Der Arbeitslosenanteil ist seit 2013 stetig gesunken und lag zuletzt mit 9,0 Prozent (Dezember 2015) auf dem niedrigsten Stand seit Juli 2009. Die geringste Arbeitslosigkeit unter allen 28 EU-Staaten verzeichneten Deutschland und Tschechien (4,5 Prozent). Mit der höchsten Quote führt das wirtschaftlich gebeutelte Griechenland mit 24,5 Prozent die Statistik an, gefolgt von Spanien mit 20,8 Prozent. Besonders hoch ist weiterhin die Jugendarbeitslosigkeit, insbesondere in Griechenland (48,6 Prozent) und Spanien (46,0 Prozent). Für 2016 wird eine weitere Entspannung auf dem Arbeitsmarkt erwartet.

Arbeitslosenraten in Prozent



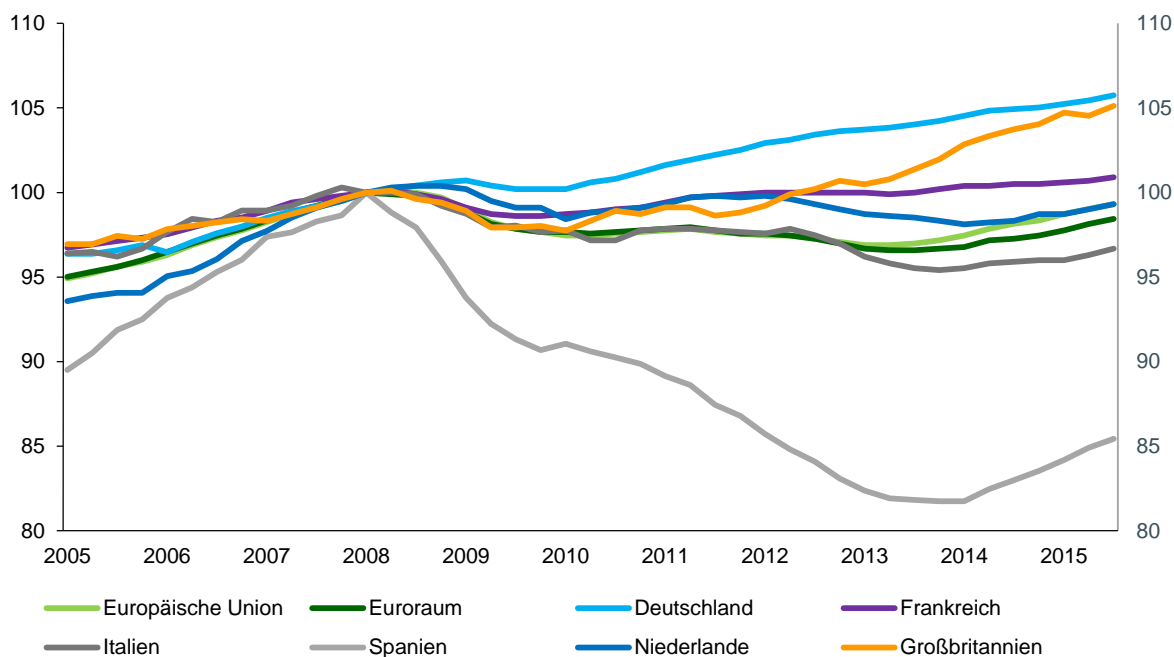
Quelle: AMECO



Die Beschäftigungsquote konnte 2015 leicht auf rund 65% ansteigen. Bis zum Europa-2020-Ziel von 75 Prozent ist es aber immer noch ein langer Weg. Kurz vor oder sogar über der Zielmarke stehen nur wenige Mitgliedstaaten. Viele Länder kämpfen mit Beschäftigungsquoten unter 60 Prozent, Griechenland mit knapp 50 Prozent und Spanien mit 56 Prozent bilden das traurige Schlusslicht. Aber auch hier werden weitere Fortschritte vorausgesagt.

In Bezug auf die Beschäftigungsentwicklung insgesamt liegen sowohl die EU als auch der Euroraum unter den Höchstständen vor der Krise. Lediglich Deutschland, die Niederlande und Frankreich konnten die Beschäftigung über die Werte von 2008 bringen. In Spanien liegt der Beschäftigungsstand immer noch knapp 15 Prozent unter dem Level vor der Krise.

Beschäftigungsentwicklung in Europa



Quelle: Eurostat, 1. Quartal 2008 = 100 (auf Basis von Personen), saison- und arbeitstäglich bereinigte Daten (Frankreich: nicht arbeitstäglich bereinigt)



Vertrauen auf hohem Niveau, Produktion wächst langsam, Investitionen hinken nach

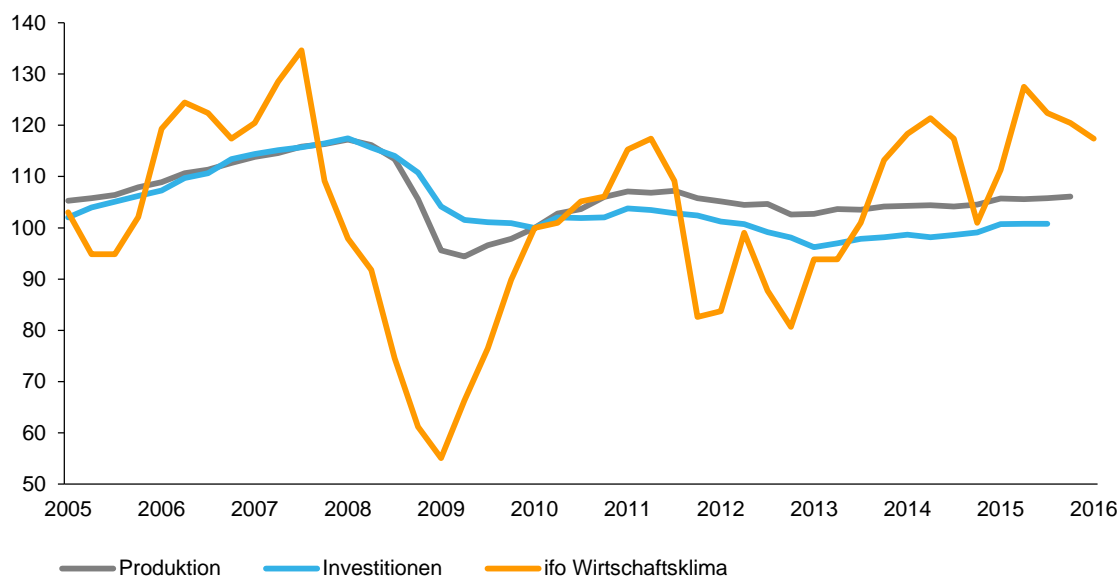
Nach einem zwischenzeitlichen Hoch im zweiten Quartal 2015 ist der ifo Indikator für das Wirtschaftsklima im Euroraum in den folgenden Quartalen leicht zurückgegangen. Dies entspricht im Wesentlichen einer Korrektur des rasanten Anstiegs im Vorquartal. Mit einem Wert von 118,9 im ersten Quartal 2016 liegt der Indikator im Bereich der Hochkonjunktur der Jahre vor der Krise (CES ifo 2016).

Die Industrieproduktion im Euroraum verhält sich weniger dynamisch und liegt noch rund zehn Prozentpunkte unter dem Höchstwert im ersten Quartal 2008. Insbesondere Einbrüche in der Energieproduktion dämpfen die Entwicklung, während die Produktion von Verbrauchs- und Gebrauchsgüter durch den Konsum getrieben überproportional ansteigt. Unter den großen Mitgliedstaaten gab es im Jahr 2015 positive Impulse aus Spanien, Frankreich und Italien, während Deutschland und die Niederlande sich verhalten entwickelten. Dies entspricht einem Aufholeffekt, zumal die deutsche Industrieproduktion bereits in den Vorjahren kräftig gewachsen ist.

Trotz eines leichten Anstiegs in den letzten Monaten des Jahres 2015 bleiben die Investitionen das Sorgenkind im Euroraum. Von 2005 bis zur Krise haben sich Investitionen und Produktion noch im Gleichlauf entwickelt, spätestens seit 2010 hat sich jedoch ein persistenter Keil zwischen diese beiden Indizes getrieben. Diese Investitionslücke führt zunehmend zu einer Überalterung des Produktionskapitals und zu einem schleichenden Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. Insbesondere für europäische Energienetze und die Digitalisierung der Wirtschaft

bestehen beträchtliche Investitionsbedarfe von 100 bzw. 55 Milliarden Euro (EIB 2015). Der Europäische Investitionsplan mit dem Europäischen Fonds für Strategische Investitionen (EFISI) soll daher in den nächsten Jahren Investitionen von 315 Milliarden Euro ermöglichen. Diese Initiative der Europäischen Kommission und der Europäischen Investitionsbank ist Mitte 2015 gestartet und hat bis Jahresbeginn 50 Milliarden an Investitionen in 22 der 28 Mitgliedstaaten ermöglicht. Der weitere Erfolg des Plans wird auch weitgehend davon abhängen, wie stark nichtfinanzielle Investitionshürden abgebaut und wie zielgerichtet die Kapitalmarktunion umgesetzt wird (Eichert, Kudiß 2015).

Industriekonjunktur im Euroraum



Quellen: Eurostat, ifo Institut 2016, 2010 = 100



Schwacher Euro stützt Exporte, Renminbi sorgt für Volatilität am Markt

Die Kurse der großen Weltwährungen werden aktuell durch unterschiedliche Faktoren geprägt. Erstens schwächt die expansive Geldpolitik der EZB und Bank of Japan die Außenwerte von Euro bzw. Yen. Zweitens bringen die geringeren Wachstumsaussichten Chinas Volatilität in den Kurs des Renminbi. Drittens haben die Erwartungen zu Leitzinserhöhungen der Federal Reserve Bank sowie die tatsächliche Anhebung Ende 2015 den Kurs des US-Dollars befeuert.

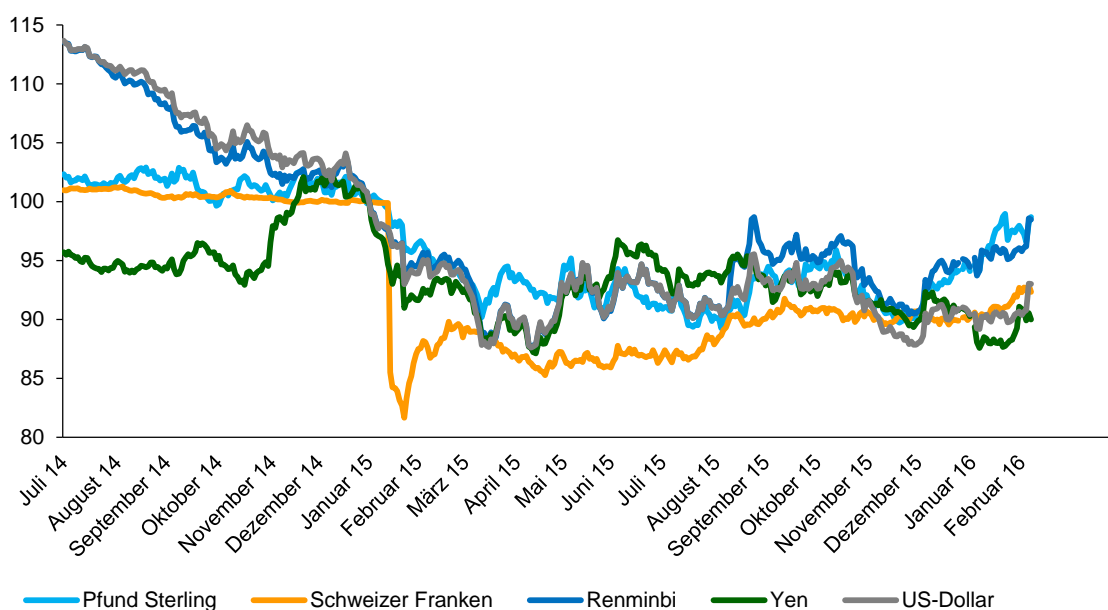
Der nominelle Euro-Dollar-Wechselkurs ist im Trend weiter sinkend. Vor der EZB-Ratssitzung Anfang Dezember 2015 hatten die Märkte zwar eine stärkere Ausdehnung des Quantitativen Easings antizipiert, sodass nach der Entscheidung am 3.12.2015 eine leichte Aufwärtskorrektur des Euros stattfand. Seither hat der Euro gegenüber dem US-Dollar wieder rund einen Prozentpunkt an Wert verloren. Auch im Vergleich zum Yen weist der Euro eine ähnliche Entwicklung nach der EZB-Entscheidung auf.

In Bezug auf Renminbi und Pfund Sterling gewann der Euro zuletzt leicht an Wert. Beim Renminbi ist dies auf die Entkopplung vom US-Dollar und die Transformation der chinesischen Wirtschaft zurückzuführen. Diese beiden Faktoren sowie die Börsenturbulenzen in China haben beträchtlich zur den Kursschwankungen des Renminbi beigetragen. Bei der leichten Aufwertung des Euro gegenüber dem britischen Pfund spielen vor allem die

Abwärtskorrektur beim UK-Wachstum sowie das gefestigte Eurozonenwachstum eine Rolle. Nach der Entscheidung der Schweizer Notenbank und der starken Frankenaufwertung im Januar 2015 hält sich der Euro-Franken-Wechselkurs seit Mitte 2015 wenig volatil.

Die Euroschwäche gegenüber den meisten Währungen stützt die Exporte der Eurozone beträchtlich. Vor allem jene Länder, die vorwiegend preislich wettbewerbsfähig sind, profitieren von dieser Entwicklung. Im Vergleich zum ersten Quartal 2014 ist der nominale, effektive Euro-Wechselkurs gegenüber 19 Handelspartnern der Eurozone rund 10 Prozent zurückgegangen. Die Eurozone dürfte 2015 einen Leistungsbilanzüberschuss von 390 Milliarden Euro bzw. 3,7 Prozent des BIP aufweisen. Allein auf Deutschland und die Niederlande entfallen davon 2,2 bzw. 0,7 Prozentpunkte (Europäische Kommission 2015c).

Nominale Wechselkurse



Quelle: Eurostat, 1.1.2015 = 100



Die EZB hält die Druckpresse am Laufen

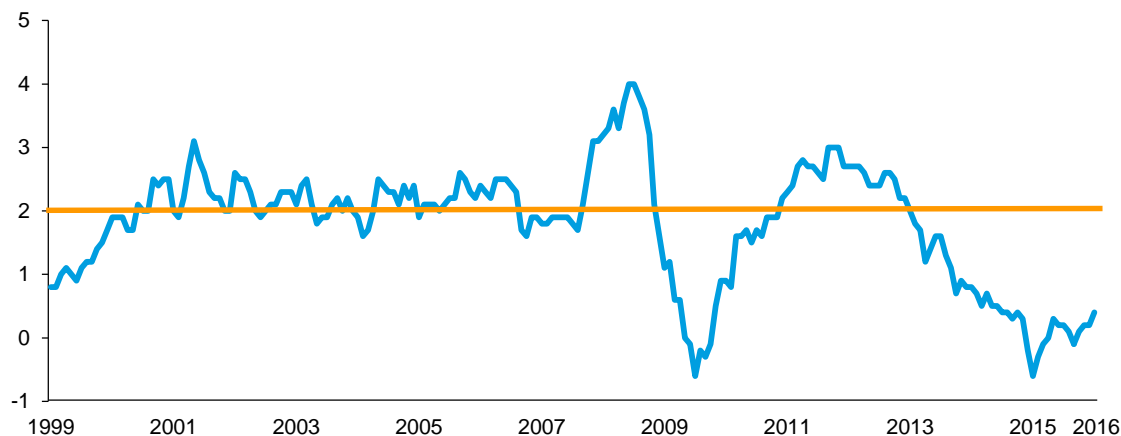
Die Geldpolitik in Europa ist weiterhin stark expansiv und es ist keine Änderung dieses Kurses in Sicht. Die Leitzinsen sind auf einem historisch niedrigen Niveau und die EZB hat mit den Anleihen-Ankaufsprogrammen weitere unkonventionelle geldpolitische Maßnahmen ergriffen. Ein Jahr nach dem Anlaufen dieses Programms zeigen sich die Wirkungen und vorläufige Erfolge der Strategie. Die Inflationsrate im Euroraum hat sich stabilisiert und lag im Januar 2016 bei 0,4 Prozent.

Deflationsorgen vorerst gebannt, Preisentwicklung aber weiterhin fragil

Von Dezember 2014 bis März 2015 lag die Inflationsrate im negativen Bereich bei durchschnittlich -0,3 Prozent. Ab Mai 2015 lag sie fortan mit Ausnahme des Septembers über der Nulllinie, sodass sich für das Jahr 2015 insgesamt eine Rate von 0,0 Prozent und damit Stagnation der Preise ergaben. Für das Jahr 2016 erwartete die EZB in ihrer Dezemberprognose noch eine Inflationsrate von rund einem Prozent (EZB 2015). Im Februar 2016

wurde diese Schätzung in Anbetracht der Ölpreisentwicklung und der Abflachung der globalen Konjunktur bereits nach unten revidiert (EZB 2016). Die Inflationserwartung dürfte damit jener der EU-Kommission entsprechen, die im Februar von einem Preisanstieg von 0,5 Prozent in diesem Jahr ausgeht. Für 2017 beläuft sich die Prognose nunmehr auf 1,5 Prozent.

Inflationsrate in der Eurozone in Prozent



Quelle: EZB



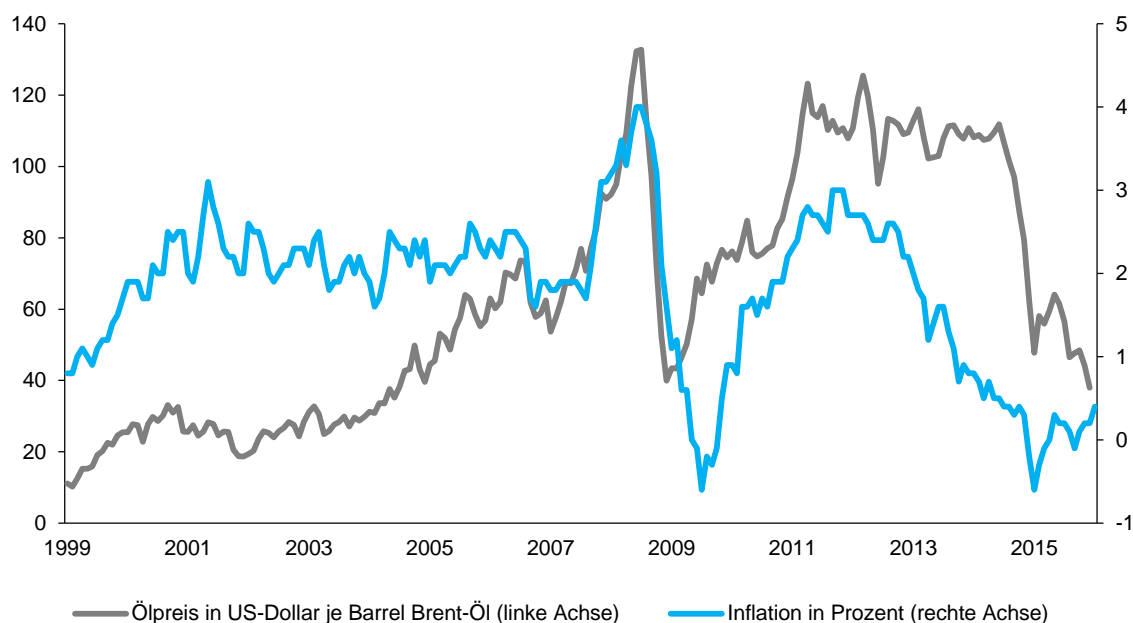
Die Trendumkehr der Preisentwicklung wurde maßgeblich durch die Geldpolitik der EZB geprägt. Nachdem die im Jahr 2011 beginnenden Leitzinssenkungen von 1,5 Prozent auf 0,05 Prozent im September 2014 wenig Wirkung auf die Inflationsentwicklungen hatten, startete die EZB im Januar 2015 das erweiterte Programm zum Ankauf von Vermögenswerten (extended Asset Purchase Programme, APP). Damit wurden monatlich Staatsanleihen und Anleihen von supranationalen Institutionen im Ausmaß von 60 Milliarden Euro angekauft. Das APP war ursprünglich bis mindestens September 2016 geplant und wurde bei der Sitzung des EZB-Rats im Dezember 2015 bis mindestens März 2017 verlängert. Zusätzlich wurde beschlossen, die Anleihenkäufe auf regionale und föderale Emittenten auszudehnen sowie auch die Zinseinnahmen aus dem Programm zu investieren. Zudem senkte die EZB den Einlagenzinssatz um zehn Basispunkte auf -0,3 Prozent.

Mit der Stabilisierung der Inflationsrate bestätigt sich die Einschätzung aus dem Herbstheft dieser Publikationsreihe (S.14, Eichert, Jäger 2015). Der expansive Kurs der EZB trägt nun erste Früchte, die Kreditvergabe springt langsam aber stetig an und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum hat sich durch den günstigen Wechselkurs verbessert. Die Befürchtungen der Kritiker dieser geldpolitischen Strategie sind bis dato noch nicht eingetreten. Die Steigerungsraten von Hauspreisen liegen im historischen Durchschnitt und Blasenbildungen auf Immobilienmärkten sind ausgeblieben (Praet 2016). Dennoch bleibt es wichtig, die stringente makroprudentielle Überwachung weiter zu entwickeln und Risiken im Finanzsektor frühzeitig zu erkennen. Zur frühzeitigen Identifizierung und Vermeidung von Immobilienblasen haben einige Länder bereits kreditnehmerspezifische makroprudentielle Instrumente eingeführt, die auf das Verhältnis von Krediten zu Marktwerten sowie von Schulden zum Einkommen abzielen. Euroraumweite Lösungen in diesem Bereich erscheinen sinnvoll.

Inflationsentwicklung vornehmlich vom Ölpreis getrieben

Seit 2008 ist die Inflation im Euroraum besonders stark von der Ölpreisentwicklung getrieben. Während sich auf Basis von Monatsdaten für den gesamten Zeitraum 1999 bis 2015 mit einem Wert von 0,13 keine signifikante Korrelation zwischen Inflationsrate und Ölpreis ergibt, so weist der Zeitraum ab 2008 eine Korrelation von 0,64 auf. Die Preisentwicklung wird somit maßgeblich durch die Energiepreise beeinflusst. Im Jahr 2015 konnte die EZB mit ihrer Geldpolitik diesem Gleichschritt gegenwirken: Trotz weiter sinkender Ölpreise konnte die Inflationsrate ausgehend von einem Wert -0,6 Prozent wieder in den positiven Bereich geführt werden. Die Korrelation im Jahr 2015 beträgt 0,08 und ist damit nicht mehr signifikant. Dies ist jedoch auf Grund der geringen Anzahl an Werten nicht überzubewerten und wird sich erst im Laufe des aktuellen Jahres zeigen.

Ölpreis und Inflation



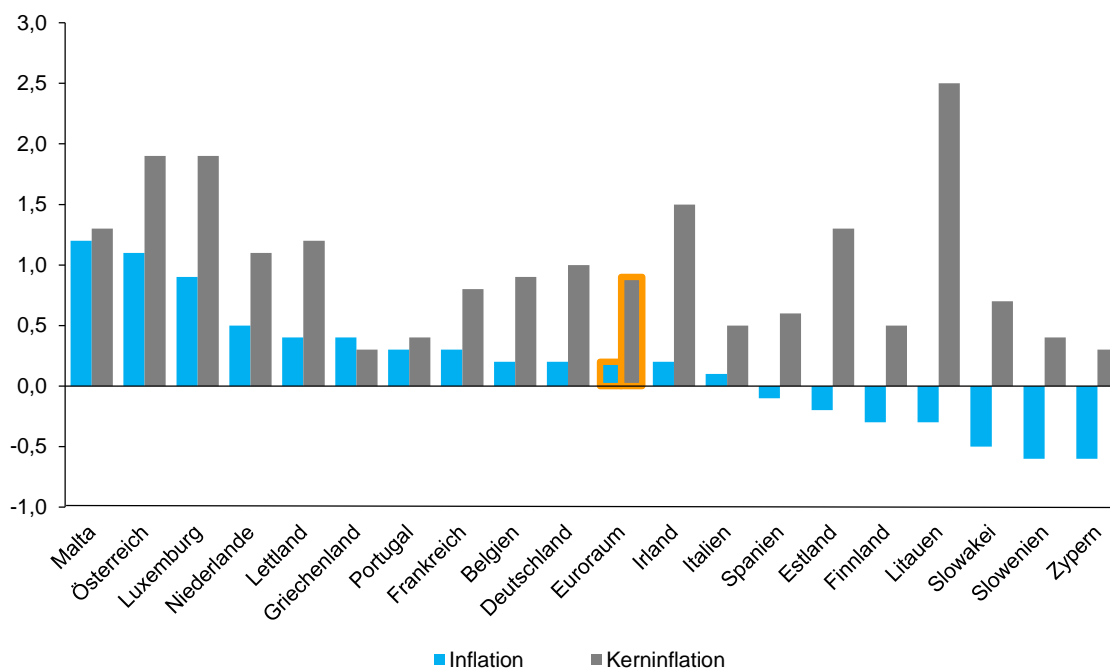
Quellen: EZB, EIA



Die Kerninflationsrate ohne Berücksichtigung von Energie, Lebensmitteln, Alkohol und Tabak betrug im Euroraum im Dezember 2015 0,9 Prozent und liegt damit 0,7 Prozentpunkte über dem Wert der allgemeinen Preissteigerung von 0,2 Prozent. Diese Diskrepanz verdeutlicht den starken Einfluss der Energiepreise auf die Inflation. Im Dezember 2015 ist der Preisindex für Energie im Euroraum im Vergleich zum Vorjahresmonat um rund sieben Prozent gesunken.

Die Länderunterschiede bei der Entwicklung der allgemeinen und Kerninflationsrate sind beträchtlich. Die von der Krise besonders betroffenen Länder weisen zumeist noch negative Preissteigerungen auf, während einige Länder sich bereits auf dem Weg zur Normalisierung befinden. Die erheblichen Unterschiede illustrieren auch die Schwierigkeiten der EZB, eine einheitliche Geldpolitik für 19 Länder mit heterogener Wirtschaftspolitik zu betreiben. Umso wichtiger scheint es, die Vorschläge aus dem Fünf-Präsidenten-Bericht (Europäische Kommission 2015a) konsequent weiter zu entwickeln und die wirtschaftspolitische Koordinierung im Euroraum zu stärken (Eichert 2015).

Inflation und Kerninflation im Dezember 2015



Quelle: Eurostat, Daten im Vergleich zum Vorjahresmonat



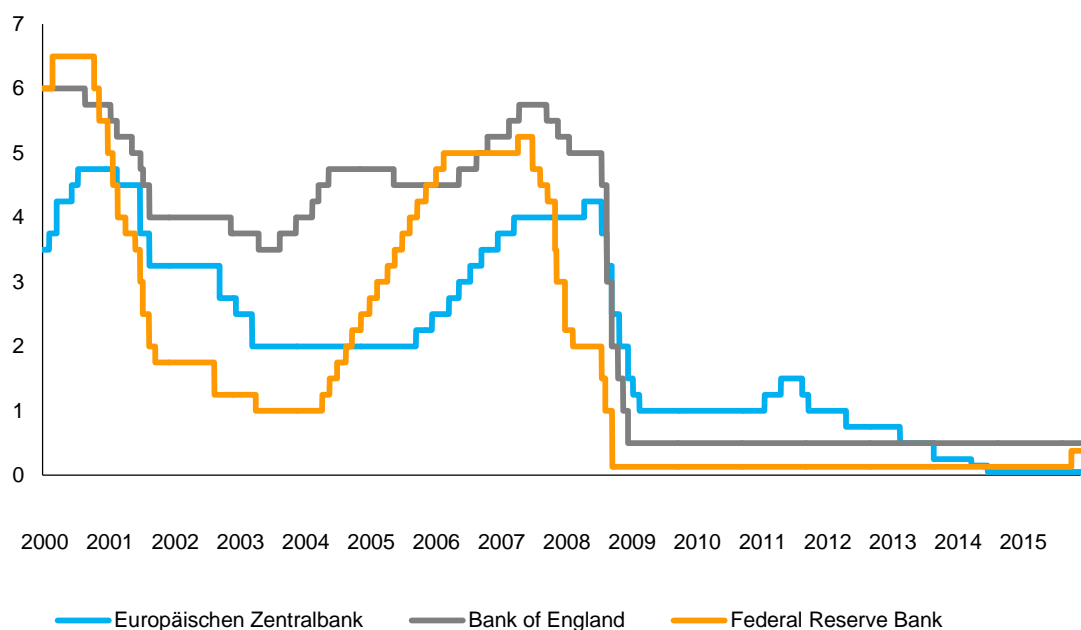
Federal Reserve Bank leitet Zinswende in den USA ein

Während die meisten Zentralbanken aktuell eine expansive Geldpolitik betreiben, hat die Federal Reserve Bank (Fed) in den USA am 16.12.2015 erstmals seit 2006 die Leitzinsen erhöht. Sie steigen von 0 bis 0,25 Prozent um 25 Basispunkte auf nunmehr 0,25 bis 0,5 Prozent. Diesem Schritt waren zur Vorbereitung der Märkte zahlreiche Vorankündigungen durch Fed-Chefin Janet Yellen vorangegangen. Für 2016 wurden weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt, sodass mit einer schrittweisen Erhöhung zu rechnen ist.

Gestützt wurde die Entscheidung der Fed durch die soliden Wirtschaftsdaten der USA Ende 2015. Laut OECD (2015, 2016) dürften die USA 2016 und 2017 um rund 2,0 bzw. 2,2 Prozent wachsen und die Arbeitslosenrate sollte in beiden Jahren unter fünf Prozent liegen. Basierend auf diesen Ausgangswerten geht auch die OECD davon aus, dass die Fed ihre Leitzinsen in mehreren Schritten bis auf zwei Prozent Ende 2017 erhöht. Unter diesen Annahmen liegen die Schätzungen für die Inflationsraten bei 1,3 und 1,7 Prozent in 2016 und 2017. Etwas schwächere Wirtschaftsdaten im Februar weisen aktuell darauf hin, dass die Erhöhung langsamer als geplant stattfinden dürfte.

Das schrittweise Vorgehen der Fed dürfte angebracht sein, um Verwerfungen der Finanzmärkte zu vermeiden. Die Erhöhung der US-amerikanischen Leitzinsen birgt die Gefahr, dass deshalb abrupt Kapital aus den Schwellenländern abfließt und es zu globalen Turbulenzen kommt. Schlimmstenfalls könnten zahlreiche Schwellenländer in tiefe Krisen gestürzt werden, die rasch auf die globale Konjunktur überschwappen könnten. in tiefe Krisen gestürzt werden, die rasch auf die globale Konjunktur überschwappen könnten.

Leitzinsen im internationalen Umfeld



Quellen: EZB, BoE, Fed

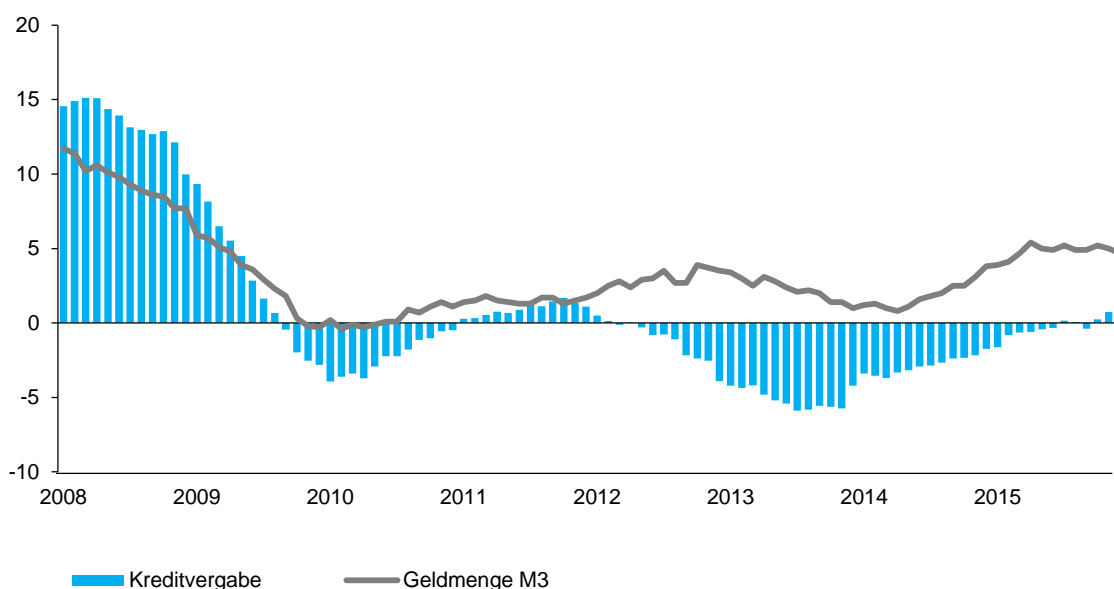


Kreditvergabe an Unternehmen kommt langsam in Schwung

Von Mitte 2012 bis Mitte 2015 ging das Kreditvolumen an nichtfinanzielle Unternehmen kontinuierlich zurück. Die Gründe dafür liegen einerseits in angebotsseitigen und andererseits in nachfrageseitigen Faktoren. Regulatorische Vorschriften und die Notwendigkeit des Eigenkapitalaufbaus minderten das Kreditangebot des Bankensektors. Hinzu kam eine erhöhte Risikoaversion und Unsicherheit, unter der vor allem der Mittelstand und kleinere sowie junge Unternehmen litten. Nachfrageseitig bestand im Unternehmenssektor eine Investitionszurückhaltung, die sich unter anderem auf Unsicherheit sowie niedrige Produktivitätsentwicklungen zurückführen lässt. Seit Juli 2015 wachsen die Unternehmenskredite nun erstmals wieder leicht an und das Geldmengenwachstum hat sich seit Beginn des APP bei rund fünf Prozent eingependelt.

Zwischen den Mitgliedstaaten gibt es große Unterschiede in der Finanzierungssituation. Während es in Deutschland typischerweise wenige Hürden bei der Kreditfinanzierung gibt, leiden vor allem die südlichen Länder unter Engpässen. Notleidende Kredite belasten noch viele Bankenbilanzen und führen zu einer Kreditklemme. In fast allen Ländern des Euroraums gibt es noch Potentiale bei Wagniskapital und der Finanzierung von Start-Ups. Die Europäische Kommission hat aus diesen Gründen folgerichtig einen Investitionsplan ins Leben gerufen. Mit dem geldpolitischen Kurs der EZB bestehen jedenfalls günstige Rahmenbedingungen zur Belebung der Investitionstätigkeit im Euroraum.

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



Quelle: EZB



Schuldenstände reduzieren sich leicht, Reformfreude hält sich in Grenzen

Die aktuelle konjunkturelle Lage mit stetigem, wenn auch schwachem Wachstum, expansiver Geldpolitik und günstigem Ölpreis bietet beste Voraussetzungen für die Stabilisierung des Haushalts sowie für Strukturreformen. In Bezug auf die fiskalische Konsolidierung zeigen die Anstrengungen der Mitgliedstaaten bereits erste Erfolge, das Engagement für Reformen der Arbeits-, Produkt- und Dienstleistungsmärkte ist jedoch noch begrenzt.

Im Zyklus des Europäischen Semesters zur Koordinierung der europäischen Wirtschafts- und Währungspolitik hat die Europäische Kommission (2015b und 2015c) zuletzt den Bericht zur Haushaltsplanung 2016 der Eurozone-Mitgliedstaaten sowie den Jahreswachstumsbericht und den Warnmechanismusbericht vorgelegt. Diese Dokumente bilden die Grundlage zur Identifizierung von makroökonomischen Ungleichgewichten und zur Ableitung von länderspezifischen Empfehlungen, die jeweils im Frühjahr veröffentlicht werden. Auch dieses Jahr sieht die Europäische Kommission wieder Risiken, dass die Mitgliedstaaten ihre gesetzten Budgetziele nicht erreichen werden. Sie befürchtet zudem, dass neue gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte entstehen. Neu im aktuellen Europäischen Semester ist die stärkere Berücksichtigung des Euroraums als eigenes Aggregat. Die geht einher mit dem „Fünf-Präsidenten-Bericht“ (Europäische Kommission 2015a) zur Vollendung der Wirtschafts-

und Währungsunion, der die zentrale Rolle des Euroraums unterstreicht. Der diesjährige Jahreswachstumsbericht fokussiert auf drei ähnliche Prioritäten wie im letzten Jahr: (i) Wiederherstellung der Investitionstätigkeit, (ii) Fortsetzung der Strukturreformen zur Modernisierung der Wirtschaft und (iii) Verantwortungsvolle Haushaltspolitik.

Haushaltskonsolidierung im Euroraum stark von Deutschland getrieben

Das Budgetdefizit im Euroraum wird von 2,2 Prozent in 2015 leicht auf nunmehr 1,9 Prozent des BIP in 2016 zurückgehen. Der euroraumweite Impuls der Fiskalpolitik (fiscal stance) dürfte aktuell neutral bis leicht positiv und insgesamt angemessen sein und die Europäische Kommission empfiehlt, diesen Kurs beizubehalten. Die Verschuldung dürfte nach dem Höhepunkt in Jahr 2014 mit 94,5 Prozent auf 92,7 Prozent in 2016 sinken. Ein Großteil dieser Entwicklung ist Deutschland geschuldet. Der öffentliche Schuldenstand im Euroraum ohne Deutschland würde von 2015 auf 2016 sogar noch leicht ansteigen und rund 100 Prozent des BIP betragen. Für die Budgets 2016 gestand die Europäische Kommission den Euro-Mitgliedstaaten großzügige Ausnahmeregelungen in Bezug auf den Stabilitäts- und Wachstumspakt zu (Europäische Kommission 2015c). Unter anderem kündigte sie an, Mehrausgaben auf Grund der Flüchtlinge als Sondereffekte zu akzeptieren. Dies soll ex post passieren, sollte ein Land 2016 die Ziele nicht erfüllen.

Prognoseüberblick Europa in Prozent des BIP

	Budgetsaldo		Schuldenstand	
	2015	2016	2015	2016
Deutschland	0,5	0,1	71,6	69,2
Frankreich	-3,7	-3,4	96,2	96,8
Italien	-2,6	-2,5	132,8	132,4
Spanien	-4,8	-3,6	100,7	101,2
Niederlande	-2,2	-1,8	66,8	66,2
Euroraum	-2,2	-1,9	93,5	92,7
Großbritannien	-4,4	-3,1	88,6	89,1
EU	-2,5	-2,2	87,2	86,9

Quelle: Europäische Kommission

Einige Euro-Länder könnten ihre Budgetziele verfehlen

Auf Ebene der Euro-Mitgliedstaaten sieht die Europäische Kommission Risiken, dass einzelne Länder die Ziele des Stabilitäts- und Wachstumspakts (SWP) verfehlen. Laut SWP müssen die Euroländer ihre Defizite unter drei Prozent des BIP halten bzw. so ausrichten, dass mittelfristig die Verschuldung auf 60 Prozent des BIP absinkt. Wer diese Ziele nicht erfüllt, kommt vom sogenannten präventiven in den korrektiven Arm des SWP und unterliegt strengeren Kontrollen. Bei den zwölf Ländern im präventiven Arm des SWP weisen Italien, Österreich und Litauen Risiken auf. Bei den fünf Ländern im korrektiven Arm besteht bei Spanien die Gefahr der Zielverfehlung, ebenso wie bei Portugal, das seinen Budgetentwurf erst verspätet im Februar 2016 geliefert hat. Ohne die großzügige Auslegung der Maastricht-Defizite wäre die Anzahl entsprechend noch größer. Frankreich und Italien haben sich auf Grund von Strukturreformen und Investitionsprogrammen als Sonderfaktoren Spielräume von bis zu einem Prozent des BIP herausverhandelt. Griechenland und Zypern unterliegen als „Programmländer“ nicht dem Europäischen Semester, da im Rahmen der nationalen makroökonomischen Anpassungsprogramme strenge Überprüfungen stattfinden.

Die Europäische Kommission kritisiert des Weiteren, dass die Reduktion der Defizite wenig wachstumsfreundlich vor sich geht. Auch die Reduktion der Abgabenbelastung auf Arbeit ist wenig ambitioniert. Bei der Umsetzung der länderspezifischen Empfehlungen halten sich die Erfolge ebenfalls zurück. In einer Bewertung nach Schulnoten gibt es kein einziges „Sehr gut“ oder „Gut“. Es werden neun „Befriedigend“ und sechs „Ausreichend“ an die Mitgliedstaaten verteilt.

Makroökonomische Ungleichgewichte in fast allen Mitgliedstaaten

Ein euroraumweites Ungleichgewicht besteht beim Leistungsbilanzüberschuss, der 390 Milliarden Euro bzw. 3,7 Prozent des BIP betragen dürfte. Allein der deutsche Beitrag dazu beträgt 2,5 und der niederländische 0,7 Prozentpunkte. Ebenso schätzt die Europäische Kommission die öffentlichen und privaten Schuldenstände kritisch ein. Der Schuldenabbau verläuft in einigen Mitgliedstaaten nur zögerlich ab und notleidende Kredite belasten die Finanzierungsbedingungen des Unternehmenssektors.

Belgien, Bulgarien, Deutschland, Finnland, Frankreich, Irland, Italien, Kroatien, die Niederlande, Portugal, Rumänien, Schweden, Spanien, Slowenien, Ungarn und das Vereinigte Königreich wiesen bereits im Jahr 2015 makroökonomische Ungleichgewichte auf. Die Europäische Kommission wird daher auch dieses Jahr vertiefte Analysen zu diesen Ländern erstellen, um zu beurteilen, ob diese Ungleichgewichte nach wie vor präsent sind. Zusätzlich werden erstmals vertiefte Betrachtungen zu Estland und Österreich angestellt. Lediglich für Dänemark, Luxemburg, Lettland, Litauen, Malta, Polen, die Slowakei und Tschechien hält die Europäische Kommission eine weitere Analyse nicht für notwendig. Die Ergebnisse dieser tiefergehenden Analysen werden im Frühjahr veröffentlicht.

Eine Übersicht zum letztjährigen Zyklus des Europäischen Semesters inklusive länderspezifischer Empfehlungen findet sich im Herbstheft dieser Publikation (Eichert, Jäger 2015). Eine ausführliche Darstellung der Empfehlungen für 2016 wird auch dieses Jahr wieder im Herbst erfolgen. Informationen zu einzelnen Mitgliedstaaten finden sich auch in den entsprechenden BDI-Länderberichten. Bisher existieren Hefte für Frankreich (Killian 2015) und Italien (Ross 2015).

Fazit und Perspektiven

Die europäische Wirtschaft setzt auch im Jahr 2016 ihren moderaten Aufschwung fort. Das Wachstum ist noch nicht selbsttragend und wird vom niedrigen Ölpreis und der expansiven Geldpolitik gestützt. Die Arbeitslosigkeit wird in absehbarer Zeit nicht auf das Vorkrisenniveau sinken. Positiv zu sehen ist, dass die europäische Konjunktur der globalen Abkühlung, insbesondere in den Schwellenländern, trotzen könnte. Die erstarkte Binnen- nachfrage konnte das Abflachen der weltweiten Handelsströme weitgehend kompensieren.

Die weitere Entwicklung der Weltwirtschaft stellt ein beträchtliches Risiko für Europa dar. Der fallende Ölpreis hatte bis dato positive Auswirkungen auf Europa, dieser Effekt könnte sich allerdings in Zukunft drehen. Rohstoffexportierende Länder stehen durch den Preisverfall mittlerweile unter massivem Druck und schränken ihre Importe ein. Die europäische Exportwirtschaft wird daher auch keinen Beitrag zum BIP-Wachstum leisten können. Chinas Abkühlung hat die globalen Finanzmärkte in die Korrektur getrieben. Daraus könnten sich stärkere realwirtschaftliche Auswertungen ergeben als bislang gemeinhin unterstellt.

Auf den Finanzmärkten bestehen Risiken durch die Divergenz der Geldpolitik in den USA und dem Großteil der weiteren großen Volkswirtschaften. Der Anstieg der Leitzinsen der Fed dürfte beträchtliche Kapitalströme in die USA bewirken. Auch wenn die Anhebung graduell erfolgt, sind Turbulenzen auf den Finanzmärkten nicht ausgeschlossen. Kritiker der expansiven Geldpolitik der EZB befürchten insbesondere Blasenbildungen auf Aktien- und Immobilienmärkten. Aktuell sind derartige Entwicklungen zwar nicht sichtbar, allerdings könnte eine weitere Ausdehnung des Ankaufprogramms dies begünstigen. Die makroprudentielle Überwachung im Euroraum wird zunehmend an Bedeutung gewinnen.

Die weitere konjunkturelle Marschrichtung hängt wesentlich davon ab, ob die Investitionstätigkeit hinreichend belebt werden kann. Der Private Konsum leistet bereits einen überdurchschnittlichen Beitrag zum BIP-Wachstum und beim Öffentlichen Konsum besteht angesichts der hohen Schuldenstände wenig Spielraum. Der Außenbeitrag wird auf Grund der schwachen globalen Entwicklung ebenfalls kaum zum Wachstum beitragen. Somit bleiben die Privaten und Öffentlichen Investitionen als Hoffnungsträger für die Konjunktur der nächsten Jahre. Gleichzeitig würden Investitionen das Wachstumspotential der europäischen Wirtschaft und die schwache Produktivitätsentwicklung stärken.

Der Flüchtlingsstrom nach Europa wird schwer absehbare Auswirkungen auf die Wirtschaft haben. Kurzfristig, dies hat sich bereits im zweiten Halbjahr 2015 gezeigt, führen die zusätzlichen öffentlichen Ausgaben auf Kosten höherer Defizite zu einem positiven Konjunkturimpuls. Mittel- bis langfristig werden die Effekte von der raschen Integration in den Arbeitsmarkt abhängen. In dieser Frage, aber auch bei anderen Aspekten wie der Zukunft Großbritanniens in der EU, herrscht ein großes politisches Risiko, da es keine konzertierte europäische Strategie bei essentiellen Herausforderungen gibt.

Quellenverzeichnis

BUSINESSEUROPE (2015). Economic Outlook. Autumn. Brüssel.

CES ifo (2016). ifo Wirtschaftsklima für den Euroraum trübt sich weiter ein. München.

Deutsch, Klaus (2015). Deutschlands Wohlstand durch Innovation. Thesen zur deutschen Industriepolitik. BDI. Berlin.

Deutsch, Klaus; Keichel Stephan (2015). Länderbericht Japan. Abenomics auf holprigem Erfolgskurs. BDI. Berlin.

Deutsch, Klaus; Müller Hanna (2015). Länderbericht China: Reform oder Instabilität. Xi Jinpings Entscheidungen für ein neues China. BDI. Berlin.

Deutsch, Klaus; Hüne, Thomas; Jäger, Solveigh (2016). Quartalsbericht Deutschland. Erstes Quartal. BDI. Berlin.

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

Eichert, Wolfgang; Jäger, Solveigh (2015). Wachstumsausblick Europa. BDI. Berlin.

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

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

Europäische Kommission (2015a). Die Wirtschafts- und Währungsunion Europas vollenden. Brüssel.

-- (2015b). Warnmechanismusbericht 2016. Brüssel.

-- (2015c) 2016 Draft Budgetary Plans: Overall Assessment.

-- (2015d). European Economic Forecast: Winter. Brüssel.

Europäische Zentralbank (2015). Von Experten des Eurosystems erstellte gesamtwirtschaftliche Projektionen für das Eurowährungsgebiet vom Dezember 2015. Frankfurt/M.

Europäische Zentralbank (2016). Economic Bulletin 1/2016. Frankfurt/M.

Hüne, Thomas (2015). Industrierbericht. BDI. Berlin.

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

-- (2016). World Economic Outlook – Update. Washington, D.C.

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

OECD (2015). Economic Outlook: November. Paris.

-- (2016). Interim Economic Outlook: Februar. Paris.

Praet, Peter (2016). Die Geldpolitik der EZB: zurück zu mittelfristiger Preisstabilität von unter aber nahe 2%. Gastbeitrag in der Süddeutschen Zeitung.

Ross, Valerie (2015). Länderbericht Italien: Italiens Reformen. Eine Aufholjagd beginnt. BDI. Berlin.

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: +32 2 792-1014
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