DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Periodical Part

Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2017

Provided in Cooperation with:
Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken, Berlin

Reference: Volkswirtschaft kompakt / BVR Research ; 2017 (2017).

This Version is available at:
http://hdl.handle.net/11159/2993

Kontakt/Contact
ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: *rights[at]zbw.eu*
https://www.zbw.eu/econis-archiv/

Standard-Nutzungsbedingungen:
Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

https://zbw.eu/econis-archiv/termsofuse

Terms of use:
This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

BVR RESEARCH Berlin / 26. Januar 2017

VOLKSWIRTSCHAFT KOMPAKT

Wirtschaftspolitik, Finanzmärkte, Konjunktur

Herausgeber: Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken · BVR · Volkswirtschaft/Mittelstandspolitik
Verantwortlich: Dr. Andreas Bley · Schellingstraße 4 · 10785 Berlin · Telefon: 030 2021–15 00 · Telefax 030 2021–1904
Internet: http://www.bvr.de · E-Mail: volkswirtschaft@bvr.de

BVR Volkswirtschaft special ab sofort unter neuem Titel und im neuen Design!

Vertrauen in die EU durch Haushaltskonsolidierung stärken

Bei der Haushaltsüberwachung sind im Euroraum gravierende Defizite festzustellen. Die Zweifel an der hiefür zuständigen Europäischen Kommission haben seit dem Beginn der Präsidentschaft Claude Junckers noch einmal zugenommen. Dies ist bemerkenswert, denn mit der Reform der Haushaltsüberwachung im Rahmen des so genannten „Sixpacks" im Jahr 2011 ist die Kommission in ihren Kompetenzen deutlich gestärkt worden.

Als Folge der unzureichenden Begrenzung der Defizite im Rahmen der Stabilitäts- und Wachstumspakts ist es bis heute nicht gelungen, die staatlichen Schuldenquoten, die in den Krisenjahren ein historisches Hoch erreicht hatten, substanziell zu senken. Auch 18 Jahre nach der Einführung des Euro ist noch nie ein Staat wegen übermäßiger Defizite finanziell sanktioniert wurde, obwohl es hierzu genügend Anlässe gegeben hätte.

Um Vertrauen zurückzugewinnen, ist ein Kurswechsel der Kommission dringend erforderlich. Die Regeln des Stabilitätspaktes müssen endlich dem Geist des Maastrichter Vertrags folgend enger interpretiert werden, so dass es zu deutlich niedrigeren Defiziten und damit zu einem sichtbaren Rückgang der Schuldenquote kommt. Die Zeit ist dafür mehr als reif. Die Konjunktur im Euroraum befindet sich nicht mehr im Krisenmodus, sondern normalisiert sich zunehmend.

Werden die Staatsfinanzen hingegen nicht saniert, bleiben die Stabilität und der Zusammenhalt des Währungsraums gefährdet. Ganz besonders kommt es dabei auf die Haushaltsdisziplin in den vier größten Mitgliedstaaten an, die für drei Viertel der Wirtschaftsleistung des Euroraums stehen.

Inhalt

Analyse: Vertrauen in die EU durch Haushaltskonsolidierung stärken 2
Dr. Andreas Bley
E-Mail: a.bley@bvr.de

Finanzmärkte 7
Jan Philip Weber
E-Mail: j.weber@bvr.de

Konjunktur 12
Dr. Gerit Vogt
E-Mail: g.vogt@bvr.de

Vertrauen in die EU durch Haushaltskonsolidierung stärken

Europa befindet sich in einer Krise, die fast die Hälfte der 18 Jahre umfasst, seit der Euro 1999 eingeführt wurde. Auf den „Honeymoon" der Gemeinschaftswährung, der sich bis ins Jahr 2007 erstreckte, folgten die Finanz- und der daran anschließenden Staatsschuldenkrise. Diese Jahre waren verbunden mit einer hohen Arbeitslosigkeit und einem schwachen Wachstum in zahlreichen Mitgliedstaaten. Erst langsam normalisiert sich die Wirtschaftslage wieder.

Nationalistische Bewegungen haben seit Beginn der Krise an Zulauf gewonnen und die politischen wie auch wirtschaftlichen Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten sind größer geworden, nicht kleiner, wie es bei der Einführung des Euro erwartet worden war. In diesem Jahr stehen Wahlen in wichtigen Mitgliedstaaten – Frankreich, Deutschland, den Niederlanden und eventuell auch Italien – und damit politische Weichenstellungen an, die auf die weitere Entwicklung der EU großen Einfluss haben dürften.

Bürger EU-skeptisch

Die vergangenen Jahre haben unübersehbare Spuren hinterlassen. In den EU-Mitgliedstaaten sieht fast jeder zweite Bürger (44 %) die Zukunft der Europäi-schen Union pessimistisch, nur etwas höher ist (50 %) der Anteil der Optimisten. Das Verhältnis ist damit ähnlich gespalten wie zum Höhepunkt der europäi-schen Schuldenkrise im Jahr 2011 und 2012. Dies zeigt das jüngste, im Dezember veröffentlichte Eurobarometer, eine halbjährliche Umfrage der Europäischen Kommission. Vor der Finanzkrise, im Jahr 2007, hatte es nur etwa halb so viele Pessimisten gegeben (24 %).

Die Krise der EU ist auch eine Krise des Währungsraums. Zwar ist die Zustimmung zum Euro innerhalb der Eurozone mit 58 % deutlich stärker ausgeprägt als die Ablehnung (26 %). Doch ist der Euro eines der tragenden Elemente der EU. Und unter den großen EU-pessimistischen Ländern befinden sich neben Großbritannien mit Italien und Frankreich auch zwei der größten Staaten des Währungsraums.

Vertrauen in Institutionen angeschlagen

Besonders beunruhigend ist das geringe Vertrauen, das Bürger den europäischen Institutionen entgegenbringen. Im Euroraum vertrauen nur 33 % der Befragten der Europäischen Zentralbank (EZB) („eher vertrauen"), die Mehrheit von 53 % ist misstrauisch („eher nicht vertrauen"). Nicht viel besser geht es der Europäischen Kommission (37 % zu 45 %) und dem Europaparlament (42 % zu 45 %).

Das angeschlagene Vertrauen der Bürger in die EU ist wesentlich darauf zurückzuführen, dass die Probleme, die aus Sicht der Bürger wichtig sind, von der EU nicht gut genug gelöst werden. Hierzu zählen an erster Stelle der Terrorismus und die Fragen der Einwanderung. Vertrauen gewinnen kann die EU folglich, wenn es auf diesen und damit verwandten Gebieten, wie etwa der Außen- und Verteidigungspolitik, ein stärkeres Miteinander erreicht werden kann. Perspektivisch muss auch darüber nachgedacht werden, ob in diesen Politikfeldern mehr Kompetenzen nach Brüssel verlagert werden, wenn die Aufgaben bei weitreichenden nationalen Kompetenzen nicht befriedigend gelöst werden können.

Als weitere wichtige Probleme bewegen die Bürger in der EU aber auch typische Felder der Wirtschaftspolitik: die wirtschaftliche Lage, die Arbeitslosigkeit und die Staatsfinanzen. Alle drei Politikfelder liegen in der Verantwortung der Mitgliedstaaten selbst, bei der Gewährleistung solider Staatsfinanzen spielt aber auch die Haushaltskontrolle auf der EU-Ebene eine prominente Rolle. Dies ist auch aus gutem Grund so, denn ohne solide Staatsfinanzen kann eine Währung auf Dauer nicht stabil bleiben.

Die Lage der öffentlichen Finanzen wird somit nicht nur in Deutschland als ein wichtiges Problem der EU wahrgenommen, auf europäischer Ebene wird sie von den Bürgern mit einer Häufigkeit von 17 % ähnlich oft genannt wie die hohe Arbeitslosigkeit (16 %). Es liegt damit auf Platz vier hinter der Einwanderung, Terrorismus und wirtschaftlicher Lage. Einen geringeren Stellenwert hat das Thema nur bei den Bürgern in Frankreich, Italien, Irland und Zypern.

Stabilitätspakt als Lachnummer?

Umso bedenklicher ist es, dass gerade bei der Haushaltsüberwachung im Euroraum gravierende Defizite festzustellen sind, die die Glaubwürdigkeit der Kommission als Hüterin der Verträge in Frage stellen. Die Zweifel an der Kommission haben seit dem Beginn der Präsidentschaft Claude Junckers noch einmal zugenommen. Dies ist bemerkenswert, denn mit der Reform der Haushaltsüberwachung im Rahmen des so genannten „Sixpacks" im Jahr 2011 ist die Kommission in ihren Kompetenzen deutlich gestärkt worden. Hierzu zählt insbesondere auch die Einführung umgekehrter Mehrheiten im Sanktionsverfahren, sodass die europäischen Finanzminister eine von der Kommission eingeleitete Sanktion nur mit qualifizierter Mehrheit stoppen können (zuvor war dies bereits mit einer einfachen Mehrheit erreichbar).

Ergebnis ist aber dennoch, dass auch 18 Jahre nach der Einführung des Euro noch nie ein Staat wegen übermäßiger Defizite finanziell sanktioniert wurde, obwohl es hierzu genügend Anlässe gegeben hätte. Aktuell diagnostiziert die Kommission bei Frankreich, Portugal, Spanien und Griechenland ein übermäßiges Defizit, in allen Ländern laufen die Verfahren bereits seit dem Jahr 2009. Als es bei Spanien und Portugal im vergangenen Juli zum Schwur kam, schlug die Kommission als Höhe der Strafe Null vor und hebelte so das Verfahren effektiv aus.

Nach den aktuell geltenden Deadlines mussten Portugal und Griechenland 2016 ihr Defizit unter die 3-Prozentmarke senken, Frankreich wurde ein Aufschub bis 2017 und Spanien sogar bis 2018 gewährt. Dann wird Frankreich bereits neunmal und Spanien zehnmal in Folge die 3-Prozentmarke gerissen haben. Im Fall Frankreichs blieben die Anstrengungen zum Defizitabbau hinter den Zielen zurück, so bringen es die Analysen der Kommission zum französischen Stabilitätsprogramm 2016 klar zum Ausdruck. Dennoch handelte die Kommission auch im Fall Frankreichs nicht. Nach den Gründen gefragt, hatte Juncker im vergangenen Mai geantwortet: „Weil es Frankreich ist". Da wundert es nicht, wenn der Stabilitätspakt in der Börsenzeitung als „Lachnummer" (Bernd Wittkowski, 7.12.2016) bezeichnet wird.

Defizite über 3 % fast die Regel

Die mangelnde Haushaltsdisziplin lässt sich anhand der Einhaltung Maastrichter Schwellenwerte eines Defizits von unter 3 % und eines Schuldenstands von unter 60 % illustrieren. Ohne Berücksichtigung der Komplexitäten der Haushaltsbeurteilung (einschließlich der Bereinigung um konjunkturelle Einflüsse auf das Budget) sind in Abbildung 1 Defizite oberhalb der Maastricht-Marke von 3 % für die 12 Länder des Euroraums, die bereits im Jahr 2000 den Euro eingeführt hatten (und 98 % der Wirtschaftskraft ausmachen) rot, Überschüsse grün und Werte dazwischen gelb hinterlegt. Bei der Darstellung des Schuldenstands in Abbildung 2 wurden Schuldenstände oberhalb von 90 % rot, unterhalb von 60 % grün und dazwischen gelb markiert.

Defizite über 3 % des BIPs wurden beim Blick über alle Länder hinweg mit 44 % fast bei jeder zweiten Meldung verzeichnet, in Griechenland und Portugal sogar 17mal in Folge. Am unteren Ende liegen Luxemburg und Finnland. Im Zeitverlauf ist zu beobachten, dass dem Anstieg von Defiziten oberhalb der 3-Prozentmarke in wirtschaftlich schlechten Jahren kein ähnlich dimensionierter Anstieg von Haushaltsüberschüssen in besseren Jahren gegenübersteht. Deutschland hat in den ersten Jah-ren hohe Defizite aufgewiesen, sich in den vergangenen Jahren aber deutlich verbessert, sowohl eine Folge der guten Konjunktur als auch der Einführung der Schuldenbremse im Jahr 2009.

Immerhin gilt für den Euroraum als Ganzen, dass sich die Defizite seit dem Jahr 2013 unterhalb der Grenze von 3 % bewegen. Nachdem im Jahr 2009 noch zehn Länder Defizite oberhalb der Marke aufgewiesen hatten, waren es in 2016 noch drei. Das merkliche Ausmaß des Defizitrückgangs im Euroraum ist allerdings zu einem großen Teil auf die Haushaltsdisziplin Deutschlands zurückzuführen. Ohne Berücksichtigung von Deutschland würde das Defizit des Euroraums im

Jahr 2016 um einen halben Prozentpunkt höher liegen (2,3 %).

Kein spürbarer Schuldenabbau

Als Folge der unzureichenden Begrenzung der Defizite ist es bis heute nicht gelungen, die Schuldenquote im Euroraum zu senken, nachdem sie in den Krisenjahren ein historisches Hoch erreicht hatten. Dabei haben sich die Möglichkeiten verbessert. Mit der Reform des Stabilitätspakts im Jahr 2011 ist dem Schuldenstand eine höhere Bedeutung bei der Beurteilung der Haushaltslage zugewiesen worden. Regulär ist nun vorgesehen, dass bei einem Überschreiten der 60-Prozentmarke der Schuldenstand um 1/20 des Abstands pro Jahr zurückgeführt werden sollte. Bei einem Schulden-stand von 100 % würde dies einem Abbau von 2 Prozentpunkten pro Jahr entsprechen. Doch lässt der reformierte Pakt auch genügend Freiräume, hohe Schuldenstände bei der Haushaltsbeurteilung letztlich doch wieder außer Acht zu lassen.

Im Durchschnitt des Euroraums ist die Schuldenquote seit dem Höhepunkt im Jahr 2014 nur leicht von 94 % auf 92 % in 2016 gesunken. In der Gesamtschau über alle Länder ist das Ergebnis deutlich: in etwa zwei Drittel der Fälle wurden seit 1999 Schuldenquoten über 60 % gemeldet (64,8 %). Aktuell liegt nur Luxemburg im „grünen Bereich". Irland ist eine beeindruckende Verringerung gelungen, ansonsten ging die Schuldenquote in den vergangenen fünf Jahren seit dem Höhepunkt der Euro-Schuldenkrise neben Deutschland nur in den Niederlanden zurück. Der deutliche Rückgang der irischen Schulden im Jahr 2015 stellt einen Sonderfall dar, er reflektiert vor allem einen Sondereffekt. Durch die Verlagerung von Firmenzentralen nach Irland stieg die gesamtwirtschaftliche Produktion um mehr als ein Viertel, entsprechend stark wurde die relative Schuldenlast gedämpft.

Kurswechsel der Kommission überfällig

Um Vertrauen zurückzugewinnen, ist ein Kurswechsel der Kommission dringend erforderlich. Die Regeln des Stabilitätspaktes müssen endlich dem Geist des Maastrichter Vertrags folgend enger interpretiert werden, so dass es zu deutlich niedrigeren Defiziten und damit zu einem sichtbaren Rückgang der Schuldenquote kommt.

Öffentlicher Haushaltssaldo Abb. 1
in Prozent des Bruttoinlandsprodukts, Mitglieder des Euroraums des Jahres 2000*

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	% <-3
Euroraum (19)	-1,5	-0,3	-2,0	-2,7	-3,2	-3,0	-2,6	-1,5	-0,6	-2,2	-6,3	-6,2	-4,2	-3,6	-3,0	-2,6	-2,1	-1,8	27,8
Deutschland	-1,7	0,9	-3,1	-3,9	-4,2	-3,7	-3,4	-1,7	0,2	-0,2	-3,2	-4,2	-1,0	0,0	-0,2	0,3	0,7	0,6	38,9
Frankreich	-1,6	-1,3	-1,4	-3,1	-3,9	-3,5	-3,2	-2,3	-2,5	-3,2	-7,2	-6,8	-5,1	-4,8	-4,0	-4,0	-3,5	-3,3	72,2
Italien	-1,8	-1,3	-3,4	-3,1	-3,4	-3,6	-4,2	-3,6	-1,5	-2,7	-5,3	-4,2	-3,7	-2,9	-2,7	-3,0	-2,6	-2,4	50,0
Spanien	-1,3	-1,0	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	1,2	2,2	2,0	-4,4	-11,0	-9,4	-9,6	-10,5	-7,0	-6,0	-5,1	-4,6	50,0
Niederlande	0,3	1,9	-0,3	-2,1	-3,0	-1,7	-0,3	0,2	0,2	0,2	-5,4	-5,0	-4,3	-3,9	-2,4	-2,3	-1,9	-0,8	27,8
Belgien	-0,6	-0,1	0,2	0,0	-1,8	-0,2	-2,6	0,2	0,1	-1,1	-5,4	-4,0	-4,1	-4,2	-3,0	-3,1	-2,5	-3,0	38,9
Österreich	-2,6	-2,1	-0,7	-1,4	-1,8	-4,9	-2,6	-2,6	-1,4	-1,5	-5,4	-4,5	-2,6	-2,2	-1,4	-2,7	-1,0	-1,5	16,7
Finnland	1,7	6,9	5,0	4,1	2,4	2,2	2,6	3,9	5,1	4,2	-2,5	-2,6	-1,0	-2,2	-2,6	-3,2	-2,8	-2,4	5,6
Griechenland**	-5,8	-4,1	-5,5	-6,0	-7,8	-8,8	-6,2	-5,9	-6,7	-10,2	-15,1	-11,2	-10,3	-8,8	-13,2	-3,6	-7,5	-2,5	94,4
Portugal	-3,0	-3,2	-4,8	-3,3	-4,4	-6,2	-6,2	-4,3	-3,0	-3,8	-9,8	-11,2	-7,4	-5,7	-4,8	-7,2	-4,4	-2,7	94,4
Irland	2,4	4,9	1,0	-0,3	0,4	1,3	1,6	2,8	0,3	-7,0	-13,8	-32,1	-12,6	-8,0	-5,7	-3,7	-1,9	-0,9	38,9
Luxemburg	3,5	5,9	6,0	2,5	0,2	-1,3	0,1	2,0	4,2	3,4	-0,7	-0,7	0,5	0,3	1,0	1,5	1,6	1,3	0,0
% <-3	16,7	16,7	33,3	41,7	50,0	50,0	41,7	25,0	16,7	41,7	83,3	83,3	66,7	58,3	50,0	58,3	33,3	25,0	44,0

Werte oberhalb von -0,5 sind grün, zwischen -0,5 und 3 gelb und oberhalb von 3 sind rot hinterlegt
*2016: Prognose der Kommission vom November 2016 **im Euroraum seit 2000
Quelle: Europäische Kommission

Die Zeit ist dafür mehr als reif, die lange angeführten Ausreden gelten heute noch weniger als bislang. Die Konjunktur im Euroraum befindet sich nicht mehr im Krisenmodus, sondern normalisiert sich zunehmend. Hinzu kommt die enorme Entlastung der öffentlichen Haushalte durch die ultralockere Geldpolitik der EZB. Das Wirtschaftswachstum fällt schneller aus als im Trend, die Arbeitslosigkeit geht stetig zurück und inzwischen zeigt auch die Inflation deut-lich aufwärts.

Eine Rückführung der Schuldenquoten ist aus mehreren Gründen drängend. Zum einen würde sie Spielräume schaffen, um im Fall kommenden Rezessionen finanzpolitische Handlungsspielräume in den Mitgliedstaaten zu eröffnen. Das Fehlen ausreichender Handlungsspielräume war einer der Faktoren, der zur Schwere der Finanz- und Staatsschuldenkrise beigetragen hat.

Zudem erleichtert eine Rückführung der Defizite es den Mitgliedstaaten im Fall einer Zinswende, wieder mit normaleren Zinssätzen umzugehen. Die jährlichen Zinszahlungen der Staaten des Euroraums sind seit dem Jahr 2008 von knapp 3 % auf gut 2 % der Wirtschaftsleistung gesunken, obwohl sich die Schuldenquote um ein Drittel erhöht hat. Die Regierungen haben sich nicht nur in Deutschland schnell an den Windfall-Profit der niedrigen Zinsen gewöhnt und wenig Vorsorge für eine Gegenbewegung geschaffen.

47 Mrd. Euro sparen nach Berechnungen der Bundesbank alleine in Deutschland die öffentlichen Haushalte pro Jahr dadurch, dass die Zinsen so niedrig sind. Dennoch wird die Chance zur Rückführung der Staatsschulden gerade von den Staaten, die sie am nötigsten hätten, nicht genutzt. Der EZB drohen so erhebliche politische Widerstände bei einem geldpolitischen Ausstieg, mit dem sie sich wieder aus der rechtlichen Grauzone herauszubewegen würde, in die sie die massiven Staatsanleihekäufe gebracht haben.

Werden die Staatsfinanzen hingegen nicht saniert, bleiben die Stabilität und der Zusammenhalt des Währungsraums gefährdet. Ganz besonders kommt es dabei auf die Haushaltsdisziplin in den vier größten Mitgliedstaaten an, die für drei Viertel der Wirtschaftsleistung des Euroraums stehen. Es ist unklar, ob der gemeinsame Währungsraum die Staatsinsolvenz

Öffentlicher Schuldenstand Abb. 2
in Prozent des Bruttoinlandsprodukts, Mitglieder des Euroraums des Jahres 2000*

	99	00	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	% über 60
Euroraum (19)	71	68	67	67	68	68	69	67	65	69	78	84	87	91	94	94	93	92	100,0
Deutschland	60	59	58	59	63	65	67	66	64	65	72	81	78	80	77	75	71	68	77,8
Frankreich	60	59	58	60	64	66	67	64	64	68	79	82	85	90	92	95	96	96	88,9
Italien	110	105	105	102	100	100	102	103	100	102	113	115	117	123	129	132	132	133	100,0
Spanien	61	58	54	51	48	45	42	39	36	39	53	60	69	86	95	100	100	99	44,4
Niederlande	58	51	49	48	49	50	49	44	42	54	56	59	62	66	68	68	65	63	33,3
Belgien	114	109	108	105	101	97	95	91	87	93	100	100	102	104	105	106	106	107	100,0
Österreich	66	66	66	66	65	65	68	67	65	69	80	82	82	82	81	84	86	84	100,0
Finnland	44	43	41	40	43	43	40	38	34	33	42	47	49	54	56	60	64	65	16,7
Griechenland**	99	105	107	105	101	103	107	104	103	109	127	146	172	160	177	180	177	182	100,0
Portugal	51	50	53	56	59	62	67	69	68	72	84	96	111	126	129	131	129	130	72,2
Irland	47	36	33	31	30	28	26	24	24	42	62	86	110	119	119	105	79	75	44,4
Luxemburg	7	6	7	7	7	7	7	8	8	15	16	20	19	22	23	23	22	23	0,0
% über 60	50,0	33,3	33,3	41,7	50,0	58,3	58,3	58,3	58,3	58,3	66,7	75,0	83,3	83,3	83,3	91,7	91,7	91,7	64,8

Werte unterhalb von 60 % sind grün, zwischen 60 und 90 % gelb und oberhalb von 90 % rot unterlegt
*2016: Prognose der Kommission vom November 2016 **im Euroraum seit 2000
Quelle: Europäische Kommission

eines Mitgliedstaats von der Größe Italiens überstehen würde, beläuft sich dessen Schuldenlast doch auf 2.200 Mrd. Euro. Aktuell wird ein hoher und weiter steigender Anteil der Staatsschuld von der EZB gehalten. Im Fall Italiens sind bereits über das Anleihekaufprogramm über 200 Mrd. Euro der Staatsschuld in den Büchern des Eurosystems.

Auch dürfen die notwendigen Strukturreformen insbesondere in Italien, aber auch in einigen anderen Mitgliedstaaten, nicht weiter auf die lange Bank geschoben werden. Der Euro kann als gemeinsame Währung auf Dauer nur funktionieren, wenn sich die Leistungsfähigkeit der Mitgliedstaaten aufeinander zu bewegt, nicht wenn die Diskrepanzen weiter zunehmen. ■

Finanzmärkte

Kreditwachstum legt leicht zu

Die Kreditvergabe an den Privaten Sektor im Euroraum hat im vergangenen November leicht zugelegt. Den Zahlen der Europäischen Zentralbank (EZB) zufolge nahmen die um Verbriefungen und Verkäufe bereinigten Kredite an Unternehmen im Vorjahresvergleich saisonbereinigt um 2,2 % zu. Einen Monat zuvor hatte die Jahreswachstumsrate bei 2,1 % gelegen. Im Vormonatsvergleich stieg die Unternehmenskreditvergabe den zweiten Monat in Folge um 11 Mrd. Euro. Das Jahreswachstum der Kredite an die privaten Haushalte lag derweil saisonbereinigt bei 1,9 %. Im Vormonatsvergleich steigerte sich die Kreditvergabe an Privatpersonen um 11 Mrd. Euro. Das ist 1 Mrd. Euro mehr als im Oktober 2016.

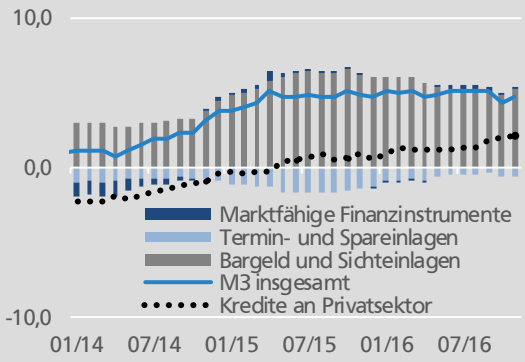
Geringerer Geldmengenzuwachs

Das Wachstum der Geldmenge M3 stieg im Vorjahresvergleich um 4,8 %. Das waren 0,4 Prozentpunkte mehr als im Oktober 2016. Verantwortlich für den deutlichen Anstieg war die besonders liquide Geldmenge M1, deren Wachstumsbeitrag um einen halben Prozentpunkt auf 5,3 Prozentpunkte kletterte. Von den weniger liquiden Termin- und Spareinlagen ging hingegen eine dämpfende Wirkung auf die Geldmenge M3 aus. Ihr Wachstumsbeitrag betrug im November -0,5 Prozentpunkte (Oktober 16: -0,6 Prozentpunkte). Der Wachstumsbeitrag der marktfähigen Finanzinstrumente bestätigte im November 2016 mit 0,1 Prozentpunkten sein Vormonatsniveau.

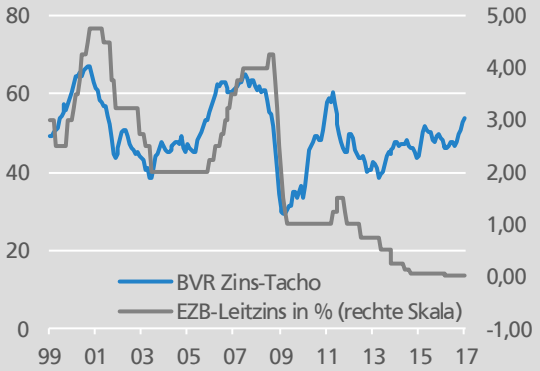
Inflationsrisiken legen leicht zu

Der BVR Zins-Tacho ist seit November um 3 Zähler gestiegen. Der Tacho zeigt damit einen gestiegenen Preisdruck im Euroraum an. Mit 54 von 100 möglichen Punkten signalisiert das Barometer aber weiterhin ein ausgeglichenes mittelfristiges Inflationsrisiko für den Währungsraum. Ursächlich für den Anstieg sind die bessere Euro-Konjunktur sowie die im Vergleich zum Vorjahr höheren Energiepreise. So stiegen die Subindikatoren Konjunktur und Preise/Kosten seit November 2016 um jeweils 3 Punkte.

Beiträge zum M3-Wachstum
in Prozentpunkten, saisonbereinigt



BVR Zins-Tacho
in Punkten



	Nov. 16	Dez. 16	Jan. 17
BVR Zins-Tacho	**51**	**53**	**54**
Konjunktur (50 %)	60	62	63
Preise/Kosten (40 %)	40	42	43
Liquidität (10 %)	51	51	51

Der BVR Zins-Tacho ist ein Indikator für die Inflationsrisiken im Euroraum. Ein Anstieg des BVR Zins-Tachos zeigt steigende, eine Abnahme sinkende Inflationsrisiken an. Eine detaillierte Beschreibung des BVR Zinstachos befindet sich im BVR Volkswirtschaft special Nr. 13/2007

Quelle: Thomson Reuters Datastream

EZB lässt Geldpolitik unverändert

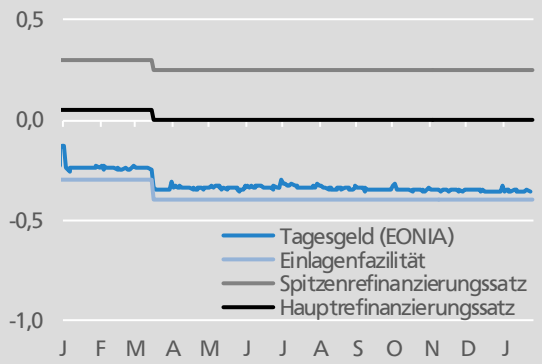
Der Rat der Europäischen Zentralbank (EZB) hat auf seiner letzten Sitzung am vergangenen Donnerstag den aktuellen geldpolitischen Kurs der EZB bestätigt. Die Notenbanker beließen damit die Leitzinsen wie auch das Wertpapieraufkaufprogramm unverändert. Der Hauptrefinanzierungssatz für den europäischen Währungsraum liegt damit weiterhin bei 0 % und der Einlagesatz nach wie vor bei -0,4 %. Das Wertpapieraufkaufprogramm dürfte, wie im Dezember beschlossen, bis zum Jahresende laufen. Ab April wird die EZB das monatliche Ankaufvolumen dann wie geplant um 20 auf 60 Mrd. Euro senken.

EZB-Präsident Mario Draghi rechtfertigte die ultralockere Geldpolitik der europäischen Notenbank damit, dass die niedrigen Raten momentan erforderlich seien, um zukünftig wieder höhere Leitzinsen realisieren zu können. Nach Einschätzung der führenden Notenbanker des Euroraums könne es nur über das aktuell niedrige Zinsniveau zu einer nachhaltigen wirtschaftlichen Erholung im Währungsraum kommen. Aktuell müsse sich die konjunkturelle Erholung aber noch festigen. Die zuletzt sichtbar gestiegnenen Inflationsraten idendifizierte der EZB-Präsident als ein vorübergehendes Phänomen, das in erster Linie auf die höheren Energiepreise zurückzuführen sei. Dieser Effekt werde nach Ansicht Mario Draghis jedoch bald auslaufen.

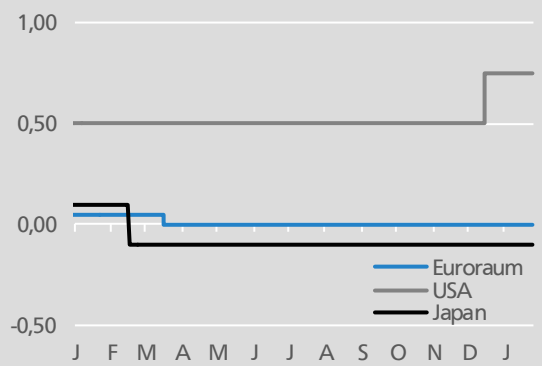
Geldmarktzinsen leicht rückläufig

Die Zinsen auf dem europäischen Geldmarkt haben im Januar leicht nachgegeben. Ausschlaggebend hierfür war in erster Linie die ultralockere EZB-Geldpolitik. Der 3-Monats-Euribor fiel bis zum 24. Januar um 1 Basispunkt auf -0,33 %. Der 12-Monats-Euribor sackte im gleichen Zeitraum um 2 Basispunkte auf -0,10 % ab. Der Tagesgeldsatz notierte im Monatsschnitt bei -0,35 %. Der EONIA lag damit im Durchschnitt genauso hoch wie im Dezember.

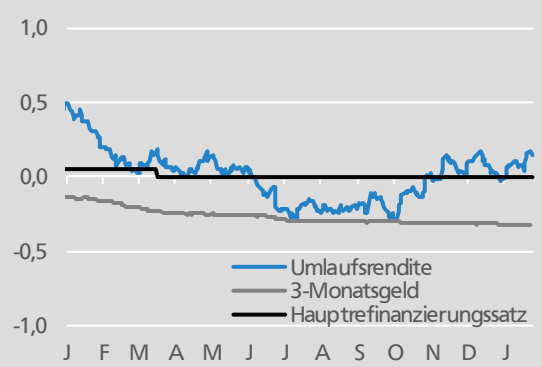
Wichtige Zinsen im Euroraum
in Prozent



Notenbankzinsen international
in Prozent



Geld- und Kapitalmarktzinsen
in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream

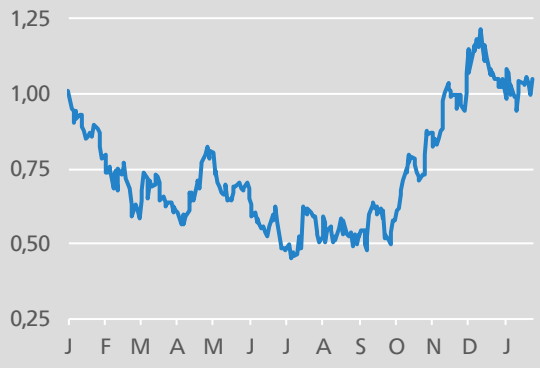
Bundesanleiherenditen legen zu

Bundesanleihen waren im Januar weniger stark gefragt. Das führte auf Monatssicht zu einem sichtbaren Anstieg der Renditen über kurze wie auch lange Laufzeiten. Die Umlaufsrendite börsennotierter Bundeswertpapiere stieg im Wochenverlauf um 20 Basispunkte auf 0,19 %. Die Rendite von Bundesanleihen mit zehnjähriger Restlaufzeit kletterte im gleichen Zeitraum um 26 Basispunkte auf 0,47 %. US-Treasuries mit einer Restlaufzeit von zehn Jahren verzeichneten einen Renditeanstieg von 9 Basispunkten auf 2,52 %.

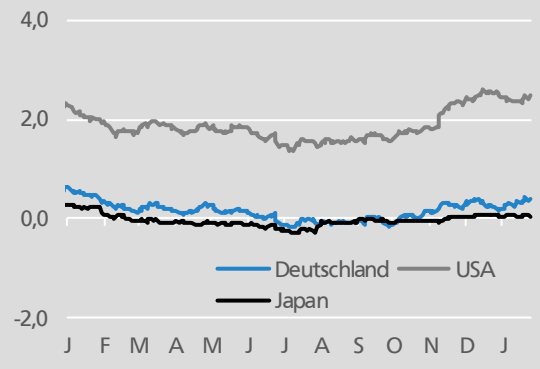
Ausschlaggebend für das nachlassende Interesse der Anleger an besonders sicheren Staatspapieren waren in erster Linie steigende Zinserwartungen in den USA. Vor dem Hintergrund höherer Inflationsraten sowie optimistischerer Konjunkturerwartungen signalisierte die US-Notenbankpräsidentin Janet Yellen ihre Bereitschaft, in diesem Jahr noch mehrere Male den Leitzins anheben zu wollen. Viele Anleger trennten sich daraufhin von US-Treasuries, was deren Renditen steigen ließ. Angesichts der Zinsführerschaft der USA schwappte dieser Trend auch nach Europa herüber. Sichere Staatsanleihen aus Deutschland aber auch Frankreich und dem Vereinigten Königreich verzeichneten eine deutliche Zunahme ihrer Renditen.

Geldpolitische Impulse der Europäischen Zentralbank konnten den Trend steigender Renditen lediglich abschwächen. So schränkten die Aussagen des europäischen Notenbankchefs Mario Draghi auf der Pressekonferenz im Anschluss zur Januarsitzung des geldpolitischen Rates der EZB die Renditeanstiege etwas ab, indem er den Hoffnungen auf doch noch höhere Zinsen im Euroraum in 2017 eine klare Absage erteilte. Im Vorfeld der Ratssitzuung vom 19. Januar hatten Anleger angesichts der deutlich gestiegenen Inflationsraten in einigen Euro-Staaten auf eine weniger expansive EZB-Zinspolitik gesetzt. Konterkariert wurde Draghis Aussage von EZB-Direktorin Sabine Lautenschläger zum Monatsende, was die Renditen noch einmal nach oben trieb. Sie sieht den Zeitpunkt für die Debatte über den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik in greifbare Nähe gerückt.

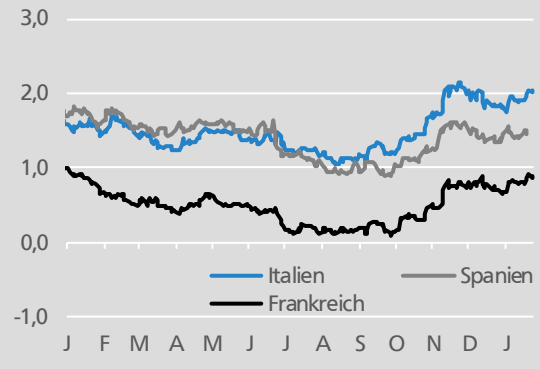
Zinsstruktur am Rentenmarkt
Spread Bundesanleihen mit Restlaufz. 10/1 Jahr, in Prozent



Bedeutende Benchmarkanleihen
Renditen in Prozent, zehnjährige Staatsanleihen



Ausgewählte Staatsanleihen des Euroraums
Renditen in Prozent, zehnjährige Staatsanleihen



Quelle: Thomson Reuters Datastream

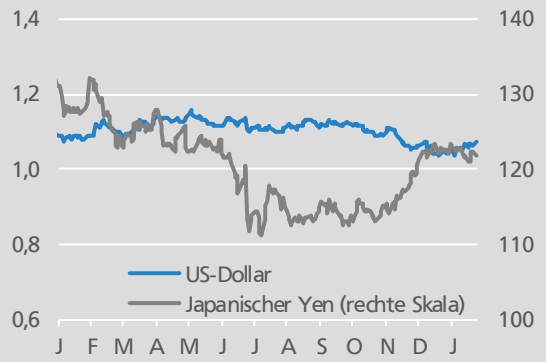
Euro legt zu

Der Euro hat im Januar gegenüber dem Dollar deutlich an Wert gewinnen können. Während sich der Euro-Dollar Kurs in der ersten Monatshälfte noch richtungslos um die Marke von 1,05 US-Dollar je Euro bewegte, verzeichnete die europäische Gemeinschaftswährung in der zweiten Monatshälfte einen sichtbaren Anstieg gegenüber dem US-Dollar. Auf Monatssicht stieg der der Euro-Dollar Kurs um 2 US-Cent und notierte am 25. Januar bei 1,07 US-Dollar.

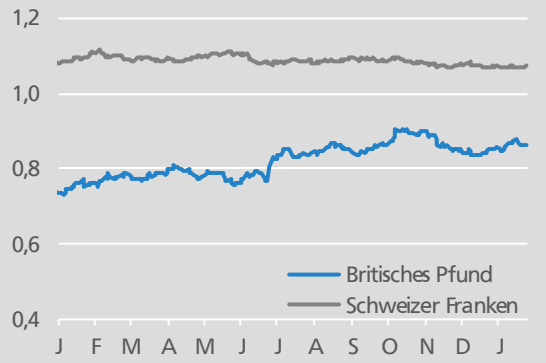
Der Anstieg des Euro ist zum einen auf einen schwächeren Greenback zurückzuführen. Vor allem das Nachlassen der Trump-Euphorie ab der Monatsmitte belastete den US-Dollar. Viele Händler sahen die optmistischen Erwartungen für die US-Wirtschaft skeptischer. Davon konnte der Euro profitieren. Die geldpolitischen Beschlüsse der Notenbanken in den USA und dem Euroraum konnten diesem Trend nur wenig entgegensetzen, obwohl die Notenbanker dies- wie jenseits des Atlantiks signalisierten, dass das Auseinanderlaufen der Geldpolitiken der Fed und der EZB in 2017 weitergehen wird.

Gestärkt wurde der Euro in der zweiten Monatshälfte durch positive Konjunkturdaten aus dem Euroraum. Unter anderem signalisierte der Einkaufsmanagerindex für den gesamten Euroraum eine Forstetzung der wirtschaftlichen Erholung. Vor allem Frankreich überraschte dabei mit einer positiven Entwicklung. Die Eintrübung des Ifo-Geschäftsklima wirkte sich hingegen wenig negativ auf den Euro aus. Darüber hinaus stärkten neue geldpolitische Erwartungen den Euro. Nachdem die EZB-Direktorin Sabine Lautenschläger den baldigen Beginn einer Diskussion über den Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik angedeutet hatte, nahmen die Erwartungen zu, die EZB-Geldpolitik könnte doch ein wenig restriktiver als bislang erwartet ausfallen. Lautenschläger hatte erklärt, dass aktuell alle Voraussetzungen für einen stabilen Anstieg der Inflation vorhanden seien.

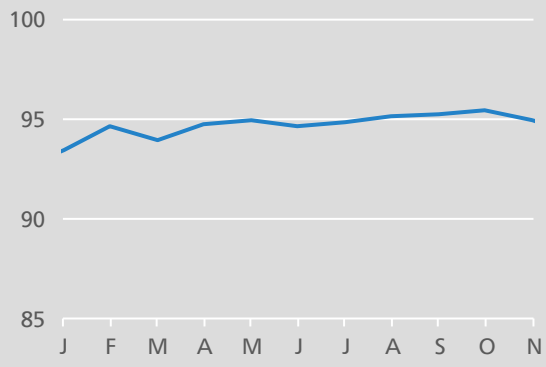
Euro-Wechselkurs (I)
Auslandswährung je Euro



Euro-Wechselkurs (II)
Auslandswährung je Euro



Effektiver Wechselkurs des Euro
in Euro, Quartal 1, 1999=100



Quelle: Thomson Reuters Datastream

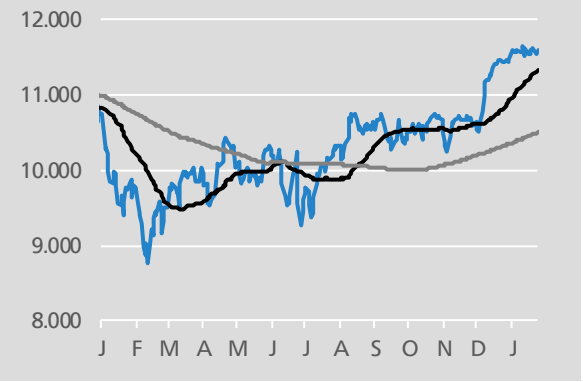
Dow Jones über 20.000 Punkten

Der Aufschwung an den Aktienmärkten hat sich im Januar verlangsamt. Die Aktieindizes dies- wie jenseits des Atlantiks legten vorübergehend eine Verschnaufspause ein. Sowohl der Dow Jones als auch der DAX tendierten in den ersten Wochen des neuen Jahres seitwärts. Dabei tat sich der Dow Jones zunächst schwer die Marke von 20.000 Punkten zu knacken. Erst zum Ende des Monats sollte es dem US-Leitindex gelingen, diese historische Marke hinter sich zu lassen und damit ein neues Allzeithoch zu markieren. So notierte der Der Dow Jones am 25. Januar bei 20.069 Punkten. Das waren 1,5 % mehr als zum Vorjahresultimo. Der DAX lag zum Ende der Woche mit 11.806 Punkten 2,8 % über seinem Vormonatsultimo.

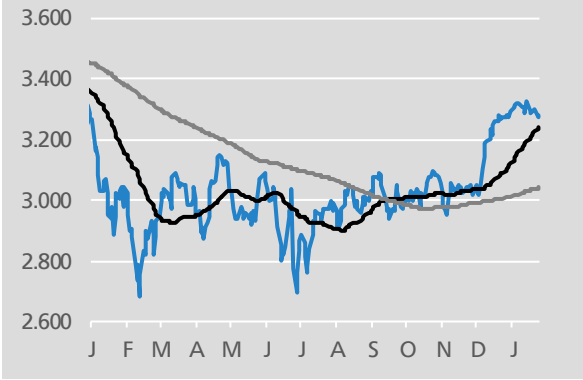
Getrieben wurde die Nachfrage nach Aktien zum Monatsende von Spekulationen auf große Konjunkturpakete mit massiven Steuersenkungen in den USA. Diese Spekulationen ließen die Sorgen um die Folgen des künftigen wirtschafts- und handelspolitischen Kurses des US-Präsidenten Donald Trump in den Hintergrund treten. Zuvor hatte die Unsicherheit über die zukünftige Politik der USA unter der neuen Regierung die Stimmung an den Aktienmärkten immer wieder spürbar belastet.

Der DAX profitierte zum Ende des Monats ebenfalls von den optimistischeren Vorgaben aus den USA. Zuvor hatten bereits gute Konjunkturwerte aus dem Euroraum und ein deutlich stärker als erwartet ausgefallenes Wirtschaftswachstum in Deutschland den DAX gestützt. Der etwas schlechter als erwartet ausgefallene ifo-Geschäftsklimaindex dämpfte die Stimmung auf dem Frankfurter Parkett kaum. ■

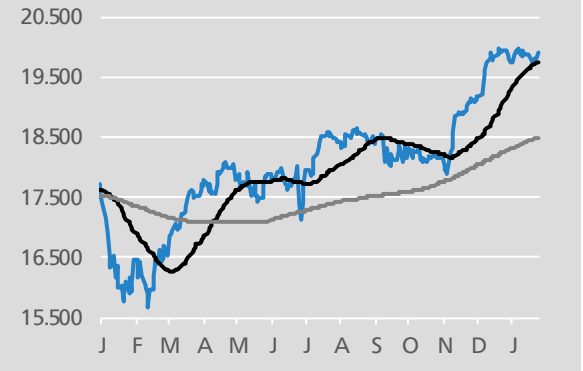
Deutscher Aktienmarkt
Dax, 40-/200-Tagesschnitt



Aktienmarkt Euroraum
Euro-Stoxx 50, 40-/200-Tagesschnitt



Aktienmarkt USA
Dow Jones, 40-/200-Tagesschnitt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Konjunktur

Deutliche Stimmungsverbesserung

Im Euroraum hat sich die wirtschaftliche Stimmung unter Unternehmen und Verbrauchern zuletzt spürbar verbessert. Der von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsklimaindex ist im Dezember gegenüber dem Vormonat um 1,2 Punkte auf 107,8 Punkte gestiegen, nachdem er sich im November kaum verändert hatte. Für das Jahresendquartal legt der Konjunkturindikator eine Beschleunigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums nahe.

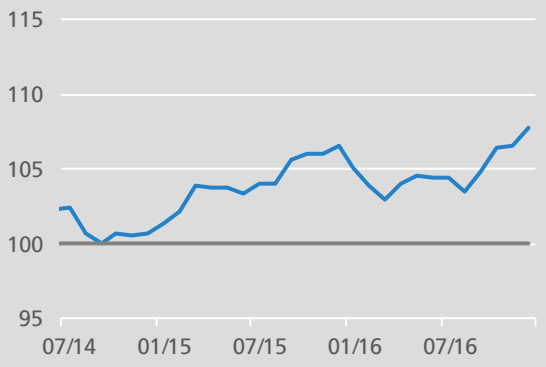
Höhere Industrieproduktion

Die europäischen Industriebetriebe haben im November ihre Produktion merklich ausgeweitet. Gemäß ersten Schätzungen von Eurostat ist die Industrieproduktion im Vormonatsvergleich preis-, kalender- undsaisonbereinigt um 1,5 % gestiegen. Zuvor, im Oktober, hatte der Ausstoß noch im Wesentlichen stagniert (+0,1 %). In den kommenden Monaten ist angesichts der günstigen Auftragslage mit einem weiteren Produktionszuwachs zu rechnen. So legte der Orderindikator der EU-Kommission im Dezember gegenüber dem Vormonat um 1,4 Punkte auf -7,6 Punkte zu.

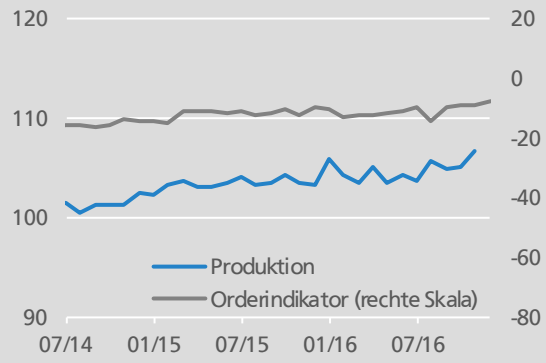
Merklicher Anstieg der Verbraucherpreise

Zum Jahresende hat im Euroraum der allgemeine Preisauftrieb sichtlich an Fahrt aufgenommen. Die Inflationsrate, basierend auf der jährlichen Veränderung des Harmonisierten Verbraucherpreisindexes (HVPI), ist von 0,6 % im November auf 1,1 % im Dezember gestiegen. Ausschlaggebend hierfür waren die Energiepreise, die nach einer langen Phase des Rückgangs im Dezember erstmals wieder über dem entsprechenden Vorjahreswert lagen (+2,6 % nach -1,1 % im November). Darüber hinaus trugen aber auch die Preise für Nahrungsmittel (+1,2 %) und Dienstleistungen (+1,3 %) zum Anstieg der Inflationsrate bei, die sich zum Jahresende etwas stärker verteuerten als zuvor (+0,7 % bzw. +1,1 %). Im Jahresdurchschnitt 2016 lag der HVPI lediglich um 0,3 % über seinem Vorjahresniveau.

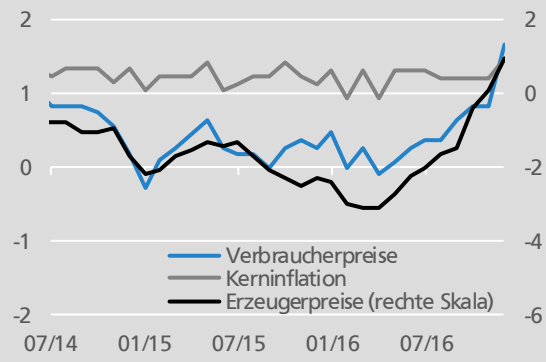
Wirtschaftsklima Euroraum
Durchschnittswert (1990-2015)=100, saisonbereinigt



Produktion und Aufträge Euroraum
2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Verbraucher- und Erzeugerpreise Deutschland
gg. Vorjahr in Prozent



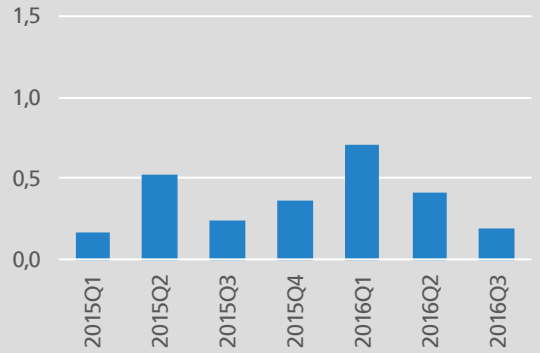
Quelle: Thomson Reuters Datastream

1,9 % BIP-Wachstum in 2016

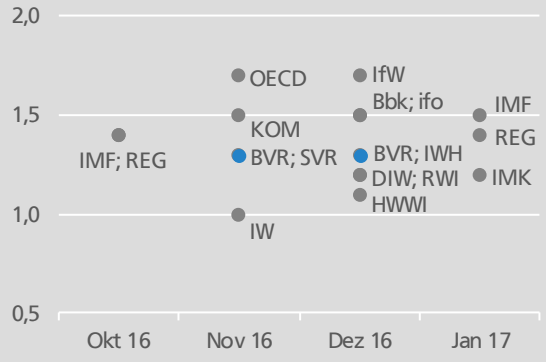
Das Statistische Bundesamt hat am 12. Januar erste vorläufige Angaben zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung Deutschlands für das Jahr 2016 veröffentlicht. Demnach legte das preisbereinigte Bruttoinlandsprodukt (BIP) gegenüber dem Vorjahr um 1,9 % zu, nachdem es in 2015 um 1,7 % expandiert war. Zentraler Wachstumsmotor blieb der Konsum. Die privaten Konsumausgaben wurden um 2,0 % ausgeweitet und damit genauso stark wie im Vorjahr. Die Konsumausgaben des Staates wurden ebenfalls merklich erhöht (+4,2 %), wozu unter anderem die Mehrausgaben für Flüchtlinge beitrugen. Das Außenhandelsgeschäft der deutschen Wirtschaft entwickelte sich hingegen eher verhalten. Die Exporte und Importe stiegen mit Wachstumsraten von 2,5 % und 3,4 % weniger deutlich als im Vorjahr (+5,2 % und +5,5 %), wofür vor allem das schwierige internationale Umfeld verantwortlich war (Stichworte: Schwäche in den Schwellenländern, Brexit-Votum). Die globalen Rahmenbedingungen wirkten sich auch in Hinblick auf das Investitionsklima in Deutschland dämpfend aus. Viele Unternehmen stellten angesichts der hohen Unsicherheiten über die wirtschaftspolitische und konjunkturelle Entwicklung in Europa und in der Welt ihre bereits geplanten Investitionsprojekte zurück. Die Ausgaben für Ausrüstungen wurden daher vergleichsweise wenig ausgeweitet (1,7 %). In Bauten wurde hingegen deutlich mehr investiert (+3,1 %).

Das BIP-Wachstum zeigte im Jahresverlauf merkliche Schwankungen. Nach einem günstigen ersten Quartal hatte es im Sommerhalbjahr an Schwung verloren. Im Jahresendquartal dürfte die Dynamik dann wieder gestiegen sein. Erste explizite Angaben zum Wirtschaftswachstum im vierten Quartal werden vom Statistischen Bundesamt voraussichtlich am 14. Februar vorgelegt. Für das neue Jahr 2017 lassen viele Prognosen einen BIP-Anstieg in einer Größenordnung zwischen 1,0 % und 1,5 % erwarten. So geht beispielsweise die Bundesregierung in ihrem aktuellen Jahreswirtschaftsbericht davon aus, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion um 1,4 % steigen wird.

Bruttoinlandsprodukt (BIP) Deutschland
gg. Vorquartal in Prozent, preis-, kalender- und saisonb.



Konjunktur 2017 - Prognosen für Deutschland
BIP gg. Vorjahr in Prozent, preisbereinigt



Bbk	- Deutsche Bundesbank
DIW	- Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung, Berlin
GD	- Gemeinschaftsdiagnose
HWWI	- Hamburger WeltWirtschaftsInstitut
ifo	- Institut für Wirtschaftsforschung, München
IfW	- Institut für Weltwirtschaft, Kiel
IMF	- Internationaler Währungsfonds
IMK	- Institut für Makroökonomie u. Konjunkturforschung
IW	- Institut der deutschen Wirtschaft, Köln
IWH	- Institut für Wirtschaftsforschung, Halle
KOM	- Europäische Kommission
OECD	- Organisation für Wirtschaftliche Zusammenarbeit u. Entwicklung
REG	- Bundesregierung
RWI	- Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen
SVR	- Sachverständigenrat

Quelle: Thomson Reuters Datastream, BVR

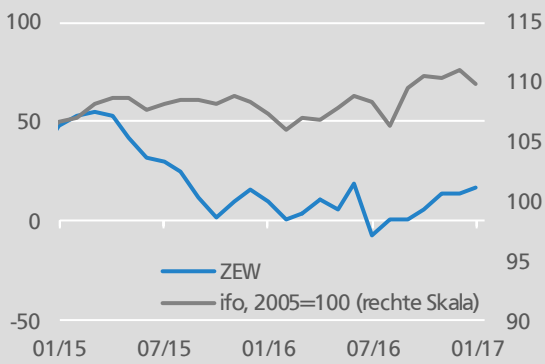
Divergierende Stimmungsindikatoren

Zu Jahresbeginn zeigen wichtige Stimmungsindikatoren für die deutsche Wirtschaft unterschiedliche Tendenzen. Während der auf einer monatlichen Unternehmensbefragung basierende ifo Geschäftsklimaindex zurückging, sind die auf einer regelmäßigen Umfrage unter Finanzmarktexperten basierenden ZEW-Konjunkturerwartungen gestiegen. Der ifo-Indikator ist von 111,0 Punkten im Dezember auf 109,8 Punkte im Januar gesunken. Maßgeblich für den Rückgang waren die Geschäftserwartungen, die von den Unternehmen insgesamt weniger optimistisch beurteilt wurden als zuvor. Hierzu dürfte unter anderem die jüngste Ankündigung protektionistischer Maßnahmen in den USA beigetragen haben, die Sorgen um die Weltkonjunktur nähren. Die ZEW-Konjunkturerwartungen legten im Januar gegenüber dem Vormonat um 2,8 Punkte auf 16,6 Punkte zu.

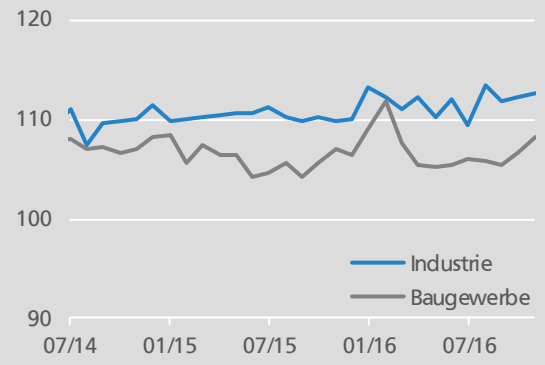
Industrie: Höhere Produktion aber weniger Aufträge

Die deutsche Industrie hat im November ihre Produktion etwas ausgeweitet. Beim Auftragseingang musste sie nach einem kräftigen Anstieg im Vormonat aber eine Gegenbewegung hinnehmen. Wie das Statistische Bundesamt anhand vorläufiger Angaben mitteilte, ist die Industrieproduktion gegenüber dem Vormonat preis-, kalender- und saisonbereinigt um 0,4 % gestiegen. In dem für konjunkturelle Analysezwecke stärker aussagefähigen Zweimonatszeitraum August/September gegenüber Oktober/November stagnierte der Ausstoß hingegen im Wesentlichen (-0,1 %). Der industrielle Auftragseingang gab im November mit einer Verlaufsrate von -2,5 % nach. Zuvor, im Oktober, waren er jedoch sehr deutlich gestiegen (+5,0 %) sodass der Trend der Bestellungen weiterhin sichtlich aufwärtsgerichtet ist. Im Zweimonatsvergleich nahmen die Aufträge um 3,5 % zu. Die Nachfrageimpulse gingen dabei in etwa gleichermaßen vom Inland (+3,7 %) und vom Ausland (+3,4 %) aus. Alles in allem lässt die Entwicklung des Auftragseingangs zusammen mit dem hohen Stand wichtiger Stimmungsindikatoren für die nächsten Monate einen weiteren Anstieg der Industrieproduktion erwarten.

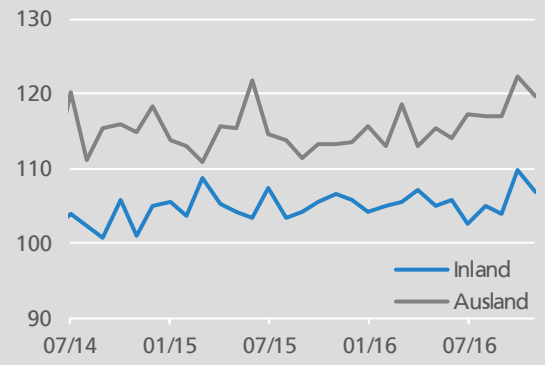
Wirtschaftliche Einschätzung Deutschland
Saldenwerte, saisonbereinigt



Produktion Deutschland
2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Aufträge Deutschland
2010=100, preis-, kalender- und saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream

Verbraucherpreise ziehen auch in Deutschland an

Auch in Deutschland hat die Inflationsrate zuletzt angezogen. Der Verbraucherpreisindex (VPI) lag im Dezember um 1,7 % über seinem Vorjahresstand. Im Jahresdurchschnitt 2016 sind die Verbraucherpreise um 0,5 % gestiegen. In den kommenden Monaten ist mit einem weiteren Anziehen der Inflationsrate zu rechnen. Darauf deuten zumindest die aktuellen Daten zur Preisentwicklung auf der Erzeugerstufe hin. So lag der amtliche Erzeugerpreisindex gewerblicher Produkte im Dezember um 1,0 % über seinem Vorjahreswert. Im November waren die Erzeugerpreise nur minimal um 0,1 % gestiegen.

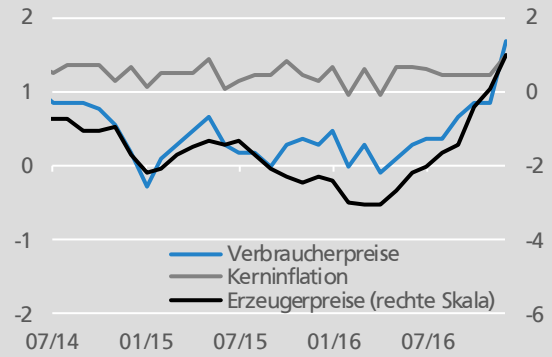
Deutlich weniger Insolvenzen

Angesichts des nach wie vor günstigen konjunkturellen und strukturellen Umfelds hat sich der Abwärtstrend in den amtlichen Insolvenzdaten fortgesetzt. Im Oktober wurden von den deutschen Amtsgerichten 1.621 Unternehmens- und 5.794 Verbraucherinsolvenzen gemeldet. Die Anzahl der Firmenpleiten ist im Vergleich zum entsprechenden Vorjahresmonat um deutliche 18,8 % gesunken; die Verbraucherinsolvenzen gaben mit einer Jahresrate von 15,6 % ähnlich stark nach.

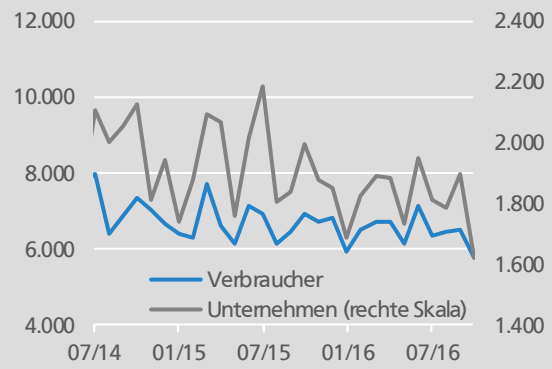
Arbeitsmarkt entwickelt sich weiterhin günstig

Die amtlichen Verlaufsdaten zur Arbeitsmarktentwicklung in Deutschland fielen zuletzt erneut günstig aus. Gemäß den aktuellen Angaben der Bundesagentur für Arbeit ist die Arbeitslosenzahl im Dezember zwar gegenüber dem Vormonat um 36.000 auf 2,568 Mio. Menschen gestiegen. Maßgeblich hierfür waren jedoch vor allem jahreszeitliche Gründe, wie die einsetzende Winterpause in vielen Außenberufen. In der um die üblichen saisonalen Effekte bereinigten Rechnung sank die Arbeitslosigkeit um 17.000 Personen. Die saisonbereinigte Arbeitslosenquote verharrte bei 6,0 %. In den Daten zur Erwerbstätigkeit hielt der Aufwärtstrend an. Die saisonbereinigte Erwerbstätigenzahl legte im November um 34.000 zu. Vor dem Hintergrund der nach wie vor hohen Arbeitskräftenachfrage dürfte es in naher Zukunft zu einem weiteren Stellenaufbau kommen. ■

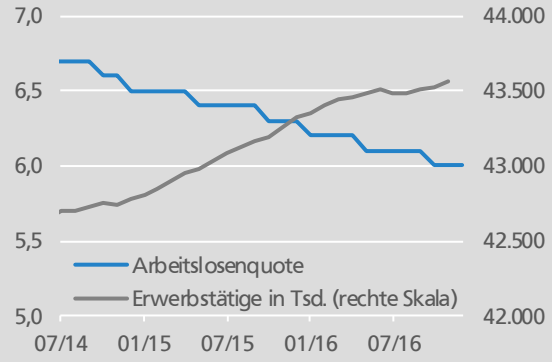
Verbraucher- und Erzeugerpreise Deutschland
gg. Vorjahr in Prozent



Insolvenzen Deutschland
Monatliche Fallzahlen



Arbeitslosenquote und Erwerbstätige Deutschland
in Prozent, saisonbereinigt



Quelle: Thomson Reuters Datastream