

## Erholung im Euroraum zunächst von Unsicherheit belastet

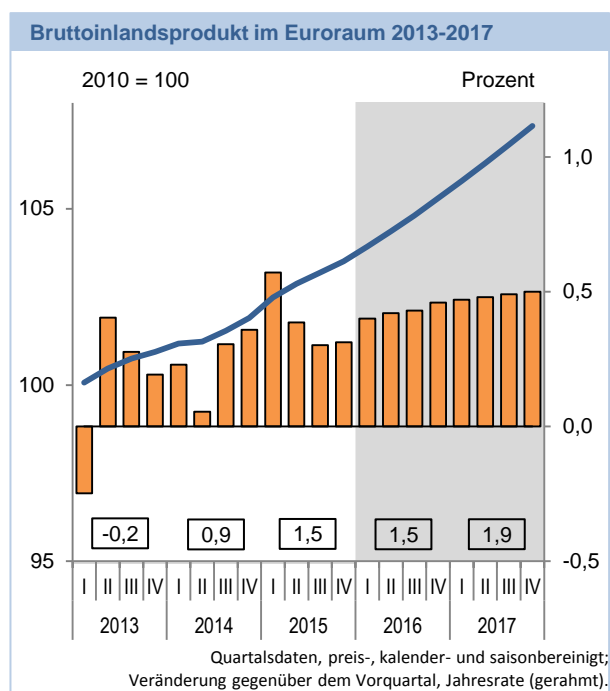
Von Jens Boysen-Hogrefe, Salomon Fiedler, Dominik Groll, Stefan Kooths, Stefan Reitz und Ulrich Stolzenburg

Die moderate Erholung im Euroraum hat sich zuletzt etwas verlangsamt. Aufgrund dämpfender Einflüsse aus dem weltwirtschaftlichen Umfeld und eines spürbaren Anstiegs der politischen Unsicherheit haben sich auch einige Stimmungsindikatoren am aktuellen Rand leicht eingetrübt. Gleichwohl sind die Auftriebskräfte intakt – die Binnenabsorption wies zuletzt robuste Zuwächse auf und der Arbeitsmarkt belebte sich weiter –, so dass die zu Jahresbeginn verzeichnete leichte Abkühlung daher nur vorübergehend sein dürfte. Die Konjunktur wird weiterhin durch niedrige Zinsen und von dem nach wie vor vergleichsweise geringen Außenwert des Euro unterstützt. Zudem dürfte die Finanzpolitik über den Prognosezeitraum hinweg leicht expansiv ausgerichtet sein.

➤ **Das Expansionstempo des Bruttoinlandsprodukts dürfte im Prognosezeitraum zulegen.** Wir erwarten für das laufende Jahr eine moderate Zunahme um 1,5 Prozent; im Jahr 2017 dürfte sie mit 1,9 Prozent etwas höher ausfallen. Damit revidieren wir unsere bisherige Prognose aus dem Dezember um 0,2 Prozentpunkte (2016) bzw. 0,1 Prozentpunkte (2017) nach unten. Im Hinblick auf die einzelnen Länder ist die konjunkturelle Dynamik (neben Deutschland) in den ehemaligen Programmländern Spanien und Irland vergleichsweise robust, während die verhaltene Erholung in Frankreich und Italien nur mühsam Schwung gewinnt.

➤ **Die Verbraucherpreise liegen derzeit infolge der rückläufigen Energiepreise zwar abermals unter ihrem Vorjahreswert, dürften in der zweiten Jahreshälfte aber wieder zulegen.** Die Inflationsrate ist infolge der zuletzt weiter rückläufigen Energiepreise im Februar abermals in den negativen Bereich abgetaucht. Im Jahresverlauf wird sie jedoch aufgrund des Basiseffekts bei den Energiepreisen wohl wieder steigen; für die Jahre 2016 und 2017 rechnen wir mit durchschnittlichen Preissteigerungsraten von 0,2 Prozent und 1,3 Prozent (0,8 bzw. 0,4 Prozentpunkte weniger als in unserer Dezemberprognose).

➤ **Die TARGET-II-Salden schwellen seit Mitte des Jahres 2014 wieder an.** Verschiedene Faktoren haben der Liquiditäts- und Kapitalflucht innerhalb des Euroraums neue Nahrung gegeben. In Griechenland ist das Vertrauen in den Bankensektor durch die Kapitalverkehrs- und Bargeldbeschränkungen, die im vergangenen Sommer ergriffen wurden, schwer belastet. Auch die neue Bankenabwicklungsdirektive (BRRD), die bei einer Bankenschieflage auch einen „Bail-In“ großer Guthaben über 100 000 Euro vorsieht, legt zusätzliche Guthabenverlagerungen zu kerneuropäischen Banken nahe. Schließlich dürfte auch das Anleihekaufprogramm der Europäischen Zentralbank eine Rolle spielen, weil die neu geschaffene Überschussliquidität aus dem Ankauf risikoarmer Anlageklassen nun



in alternative Wertpapiere mit ähnlich guter Bonität strömt, die in den Kernländern des Euroraums eher zu finden sind als in der Peripherie. Dies alles zwingt die Notenbanken der Überschussländer erneut in die monetäre Zahlungsbilanzfinanzierung, die in steigenden TARGET-Salden zum Ausdruck kommt (siehe Kasten „Zum Wiederanstieg der TARGET-Salden“).

- **Die Lage am Arbeitsmarkt wird sich weiter verbessern.** Die Erwerbslosenquote dürfte von aktuell etwa 10,3 Prozent sukzessive auf 9,6 Prozent im Durchschnitt des Jahres 2017 sinken. Besonders stark wird der Rückgang voraussichtlich in Spanien und Irland sein, die nach wie vor unter einer hohen Arbeitslosigkeit leiden, sowie in einigen osteuropäischen Ländern.
- **Die nach wie vor hohe Jugendarbeitslosigkeit in den Peripherieländern geht allmählich zurück.** Bei der Arbeitslosenquote, die sich auf die Erwerbsbevölkerung unter 25 Jahren bezieht, ist jedoch zu beachten, dass ein großer Teil dieser Bevölkerungsgruppe noch in Bildung bzw. Ausbildung ist und daher nicht zur Erwerbsbevölkerung zählt. Die Analyse dieser Altersgruppe zeigt, dass speziell in Spanien und Griechenland der Anteil junger Menschen in Beschäftigungsverhältnissen krisenbedingt deutlich zurückgegangen ist. Im Gegenzug wuchs der Anteil der Arbeitslosen, aber auch der Anteil der Menschen in Ausbildung, so dass viele junge Menschen die schlechteren Arbeitsmarktchancen während der Krise offenbar durch eine „Flucht“ ins Bildungssystem umgangen haben (siehe Kasten „Jugendarbeitslosigkeit im Euroraum“).
- **Die Konsolidierungsbemühungen der Finanzpolitik haben merklich nachgelassen.** Die prognostizierte Verbesserung der staatlichen Budgetdefizite geht vor allem auf die vorteilhaften Finanzierungsbedingungen im Niedrigzinsumfeld und die wirtschaftliche Erholung zurück, nicht aber auf Anstrengungen der Finanzpolitik. Sie ist im Prognosezeitraum sogar leicht expansiv ausgerichtet.

#### Eckdaten zur wirtschaftlichen Entwicklung im Euroraum 2014–2017

	2014	2015	2016	2017
Bruttoinlandsprodukt (BIP) <sup>a</sup>	0,9	1,5	1,5	1,9
ohne Deutschland <sup>a</sup>	0,6	1,5	1,4	1,7
Verbraucherpreise (HVPI) <sup>b</sup>	0,4	0,0	0,2	1,3
Arbeitslosenquote <sup>c</sup>	11,6	10,9	10,1	9,6
Finanzierungssaldo des Staates <sup>d</sup>	-2,6	-2,2	-2,1	-1,9

<sup>a</sup>Prozentuale Änderung des preis- und kalenderbereinigten Bruttoinlandsprodukts gegenüber dem Vorjahr. — <sup>b</sup>Prozentuale Änderung gegenüber dem Vorjahr. — <sup>c</sup>In Prozent der Erwerbspersonen. — <sup>d</sup>In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts. — Grau hinterlegt: Prognose des IfW.

#### Prof. Dr. Stefan Kooths

Tel.: +49 (0) 30-2067-9664 (Büro Berlin)

Tel.: +49 (0) 431-8814-579 (Büro Kiel)

[stefan.kooths@ifw-kiel.de](mailto:stefan.kooths@ifw-kiel.de)

#### Dr. Ulrich Stolzenburg

Tel.: +49 (0) 431-8814-605

[ulrich.stolzenburg@ifw-kiel.de](mailto:ulrich.stolzenburg@ifw-kiel.de)