

# Wirtschaftspolitik

Roland Döhrn / Wim Kösters

Die konjunkturelle Erholung in der Europäischen Union hielt 2016 mit nahezu unvermindertem Tempo an. Das reale Bruttoinlandsprodukt (BIP) nahm um 1,9 Prozent zu, was nur wenig schwächer ist als 2015. Damals betrug der Zuwachs 2,2 Prozent, allerdings wird diese Rate durch eine grundlegende Revision der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen Irlands überzeichnet.<sup>1</sup> In allen EU-Ländern nahm die Wirtschaftsleistung 2016 wieder spürbar zu, mit Ausnahme in Griechenland, wo sie stagnierte. Am kräftigsten war die Expansion im Allgemeinen in den neuen Mitgliedsländern. Bemerkenswert ist aber auch die Entwicklung in Spanien, das sich mehr und mehr von der tiefen Rezession erholt.

Zu Beginn des Jahres 2017 setzte sich der Konjunkturaufschwung in der Europäischen Union auf verbreiteter Basis fort. Die Investitionstätigkeit, die bislang mit eher geringen Raten ausgeweitet worden war, gewann an Kraft, und auch von der Außenwirtschaft gingen aufgrund einer Belebung des Welthandels wieder Impulse für die Konjunktur aus. Dabei nahm das BIP in der Mehrzahl der Länder im ersten Quartal 2017 kräftiger zu als im Schlussquartal 2016. Eine gewichtige Ausnahme ist allerdings das Vereinigte Königreich. Es verzeichnete eine deutlich geringere BIP-Rate als zuvor. Hier dürfte sich die Unsicherheit insbesondere der Unternehmen über die Folgen des anstehenden Brexit<sup>2</sup> bemerkbar machen. Jedenfalls hielten sie sich bei den Investitionen merklich zurück.

Die fortgesetzte Belebung der Produktion macht sich in zunehmendem Maße am Arbeitsmarkt bemerkbar. Im Frühjahr 2013 hatte die Arbeitslosigkeit ihren Höhepunkt erreicht; seitdem geht sie in gleichmäßigem Tempo zurück. Im Jahresdurchschnitt 2016 war die Arbeitslosenquote<sup>3</sup> mit 8,5 Prozent um 0,9 Prozentpunkte niedriger als im Jahr davor. In der ersten Hälfte des Jahres 2017 setzte sich der Rückgang fort; im Mai lag die Arbeitslosenquote bei 7,8 Prozent. Dabei ist die Spannweite zwischen den Ländern unverändert groß: In Griechenland liegt die Arbeitslosenquote immer noch deutlich über 20 Prozent, während sich Deutschland mit einer (harmonisierten) Quote von knapp unter 4 Prozent der Vollbeschäftigung nähert. Positiv hervorzuheben ist, dass sich die Beschäftigungslage in allen Ländern verbesserte. Vielfach nehmen allem Anschein nach sogar die Schwierigkeiten zu, freie Stellen zu besetzen. Darauf weist jedenfalls hin, dass die Quote der offenen Stellen in der Mehrzahl der EU-Länder steigt.

Angesichts der anhaltenden und recht kräftigen gesamtwirtschaftlichen Expansion erhöht sich zwar die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung in der Europäischen Union. Der Preisaufrtrieb ist jedoch weiterhin gering. Zwar stiegen die Verbraucherpreise

---

1 Im Sommer 2016 verständigte sich das statistische Amt Irlands mit EUROSTAT darauf, die irische Wirtschaftsleistung höher als bisher auszuweisen, weil einige multinationale Unternehmen ihre Geschäftstätigkeit in einer Art und Weise neu geordnet haben, dass ein größerer Teil ihrer Bruttowertschöpfung nun in Irland anfällt. Damit kommt es zu einer Niveaushiftung beim BIP, die ihren Niederschlag darin findet, dass nunmehr das Wirtschaftswachstum im Jahr 2015 mit 26,3 Prozent angegeben wird. Die vor dieser Revision veröffentlichte Wachstumsrate für das Jahr 2015 betrug 7,8 Prozent.

2 Siehe auch den Beitrag „Brexit“ in diesem Buch.

3 Siehe auch den Beitrag „Beschäftigungs- und Sozialpolitik“ in diesem Buch.

in der Union insgesamt wie auch im Euroraum im Februar 2017 um 2 Prozent, also entsprechend dem Zielwert der Europäischen Zentralbank (EZB). Jedoch war die Beschleunigung des Preisauftriebs ausschließlich auf die Verteuerung von Energie und einigen Nahrungsmitteln zurückzuführen. Bis Juni 2017 sank die Inflationsrate bei rückläufigen Ölpreisen wieder auf 1,3 Prozent. Die Kerninflation, das ist die Preissteigerung ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, lag dabei unverändert in der Nähe von 1 Prozent. Eine abweichende Inflationsentwicklung zeigt aber das Vereinigte Königreich. Da das Pfund Sterling in Erwartung des Brexit deutlich abwertete, verteuerten sich dort die Importe merklich. Dies schlägt sich in einem beschleunigten Preisauftrieb nieder.

### **Expansionsgrad der Geldpolitik bleibt hoch<sup>4</sup>**

Dass steigende Ölpreise die Inflation im Februar 2017 erstmals seit längeren in die Nähe ihres Zielwertes trieben, veranlasste die EZB allem Anschein nach, ihre Kommunikation zu ändern. In den „Einleitenden Bemerkungen“ zur Pressekonferenz nach der EZB-Ratsitzung im März 2017 wurde erstmals die Kerninflation explizit als Zwischenziel der Geldpolitik angesprochen. Bis dahin hatte dies in der Argumentation der EZB kaum eine Rolle gespielt.

Mit dem Verweis darauf, dass die Kerninflation bisher nicht auf eine Beschleunigung des Preisauftriebs in der mittleren Frist hinweist, hält die EZB den Expansionsgrad ihrer Geldpolitik hoch. Sie kauft weiterhin Wertpapiere auf, wenn sie auch das monatliche Aufkaufvolumen im März 2017 von 80 Mrd. Euro auf 60 Mrd. Euro reduzierte; dieses Volumen will sie bis zum Jahresende 2017 monatlich aufkaufen. Sie betonte zudem bis zuletzt, dass sie davon ausgeht, dass die Zinsen „für längere Zeit und weit über den Zeithorizont [des] Nettoerwerbs von Vermögenswerten hinaus auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden“<sup>5</sup>.

Allerdings nimmt der Handlungsdruck bei anhaltender gesamtwirtschaftlicher Expansion zu. Bislang gibt es zwar keine Hinweise, wie die EZB mit ihrem Aufkaufprogramm nach dem Dezember 2017 verfahren wird, und wann erste Zinserhöhungsschritte erfolgen könnten. Allerdings lassen sich Änderungen in der Wortwahl bei den Pressekonferenzen dahingehend interpretieren, dass sie einen – wenn auch wohl behutsamen – Kurswechsel vorbereitet. So fiel in der Pressekonferenz vom März 2017 die bis dahin gebrauchte Formulierung weg, dass der EZB-Rat „alle im Rahmen seines Mandats zur Verfügung stehenden Mittel einsetzt“, um ihr Inflationsziel zu erreichen. Im Juni sprach Draghi erstmals wieder von ausgewogenen Risiken für die Wachstumsaussichten, und zudem findet man nicht mehr die bis dahin über einen längeren Zeitraum verwendete Formulierung, nach der die Zinsen auch auf einem niedrigeren Niveau bleiben könnten als aktuell.

In einer Rede am 27. Juni 2017<sup>6</sup> betonte Draghi, dass die Gefahr der Deflation überwunden sei, ein Prozess der Re-Inflationierung eingesetzt habe und dass die Wachstumsaussichten sich verbessert hätten. Von den Märkten wurde dies allem Anschein nach als

---

4 Siehe auch den Beitrag „Europäische Zentralbank“ in diesem Buch.

5 Europäische Zentralbank: Einleitende Bemerkungen von Mario Draghi in den Pressekonferenzen zu den Beschlüssen des EZB-Rates, Frankfurt am Main, 9. März 2017, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/is170309.de.html> (letzter Zugriff: 7.11.2017).

6 Mario Draghi: Accompanying the economic recovery. Introductory speech at the ECB Forum on Central Banking, Sintra, 27 June 2017, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170627.en.html> (letzter Zugriff: 7.11.2017).

Vorbereitung eines Politikwechsels interpretiert. Jedenfalls stiegen am Tag danach die langfristigen Zinsen merklich.

Ein Schwenk in der Geldpolitik erscheint auch erforderlich, weil die negativen Nebenwirkungen der nun schon seit langem ungewöhnlich niedrigen Zinsen immer stärker zu Tage treten. So hat sich der Preisanstieg bei Immobilien in vielen Ländern merklich beschleunigt. Auch besteht die Gefahr, dass Anleger sich auf der Suche nach Rendite immer riskanteren Anlageformen zuwenden und sich so Bilanzrisiken aufbauen. Auch verringern die günstigen Verschuldungskonditionen der öffentlichen Hand den Zwang zu einer nachhaltigen Haushaltskonsolidierung.

### **Lage der öffentlichen Haushalte verbessert sich**

Der gesamtstaatliche Finanzierungssaldo in der Europäischen Union hat sich 2016 weiter verbessert. In den EU-Ländern insgesamt ist der Fehlbetrag von 2,4 Prozent in Relation zum BIP auf 1,7 Prozent zurückgegangen, im Euroraum von 2,1 Prozent auf 1,5 Prozent. Die Verbesserung ist allerdings zum Teil auf rückläufige Zinszahlungen in Anbetracht rekordniedriger Zinsen für öffentliche Anleihen, und zum Teil auf die bessere Konjunktur zurückzuführen. Die um konjunkturelle Effekte bereinigte Primärbilanz, die keine Zinszahlungen enthält und daher besser geeignet ist, die Ausrichtung der Finanzpolitik zu beschreiben, hat sich 2016 im Euroraum insgesamt nicht und außerhalb des Euroraums nur geringfügig verbessert.

Aus den Budgetplanungen für 2017 und 2018 leitet die Europäische Kommission in ihrer Frühjahrsprognose 2017 eine wieder stärker expansiv ausgerichtete Finanzpolitik ab. Sie geht nämlich von einem rückläufigen konjunkturbereinigten Primärüberschuss aus. Zwar wird sich der Budgetsaldo insgesamt nochmals leicht verbessern, weil weitere Einsparungen bei den Zinszahlungen möglich sind und die bessere Konjunktur sich positiv in den Staatshaushalten niederschlägt. Die Konsolidierungspolitik scheint indes der Vergangenheit anzugehören, und dies, obwohl der Schuldenstand im Durchschnitt des Euroraums noch über 90 Prozent in Relation zum BIP liegt und nur langsam sinkt. Auch dürften die Zinsausgaben mit einer Normalisierung der Geldpolitik wieder steigen, auch wenn sich dieser Effekt aufgrund der langen Laufzeit vieler Staatspapiere wohl erst allmählich einstellt.

### **Herausforderungen für die Europäische Union als weltwirtschaftlichen Akteur**

Die Wirtschaftspolitik der Europäischen Union und ihrer Mitgliedstaaten, deren Wohlstand ganz wesentlich auf der Integration in die weltweite und die innereuropäische Arbeitsteilung beruht, steht aufgrund der politischen Entwicklungen des vergangenen Jahres vor großen Herausforderungen. Durch den Brexit, viele Äußerungen des neuen amerikanischen Präsidenten Trump und die Zunahme populistischer, globalisierungs- und europakritischer Strömungen in den Mitgliedstaaten werden bis dato weithin akzeptierte Regeln der Welthandelsordnung und der europäischen Integration infrage gestellt. Als kleine und offene Volkswirtschaften müssen die EU-Länder ein großes Interesse daran haben, dass die Regeln des Welthandels nicht zu ihrem Nachteil verändert werden. Die Kompetenz für die Außenhandelspolitik liegt schließlich bei der Europäischen Union.

*Ausgewählte Wirtschaftsindikatoren der EU Länder*

	Reales Wirtschaftswachstum <sup>1</sup>			Anstieg der Verbraucherpreise <sup>2</sup>			Arbeitslosenquote <sup>3</sup>			Finanzierungssaldo des öffentlichen Haushalts <sup>4</sup>		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Belgien	1.7	1.5	1.2	0.5	0.6	1.8	8.5	8.5	7.8	-3.1	-2.5	-2.6
Deutschland	1.6	1.7	1.9	0.8	0.1	0.4	5.0	4.6	4.1	0.3	0.7	0.8
Estland	2.8	1.4	1.6	0.5	0.1	0.8	7.4	6.2	6.8	0.7	0.1	0.3
Finnland	-0.6	0.3	1.4	1.2	-0.2	0.4	8.7	9.4	8.8	-3.2	-2.7	-1.9
Frankreich	0.6	1.3	1.2	0.6	0.1	0.3	10.3	10.4	10.1	-3.9	-3.6	-3.4
Griechenland	0.4	-0.2	0.0	-1.4	-1.1	0.0	26.5	24.9	23.6	-3.7	-5.9	0.7
Irland	8.5	26.3	5.2	0.3	0.0	-0.2	11.3	9.4	7.9	-3.7	-2.0	-0.6
Italien	0.1	0.8	0.9	0.2	0.1	-0.1	12.7	11.9	11.7	-3.0	-2.7	-2.4
Lettland	2.1	2.7	2.0	0.7	0.2	0.1	10.8	9.9	9.6	-1.6	-1.3	0.0
Litauen	3.5	1.8	2.3	0.2	-0.7	0.7	10.7	9.1	7.9	-0.7	-0.2	0.3
Luxemburg	5.6	4.0	4.2	0.7	0.1	0.0	6.0	6.5	6.3	1.4	1.4	1.6
Malta	8.3	7.4	5.0	0.8	1.2	0.9	5.8	5.4	4.7	-2.0	-1.3	1.0
Niederlande	1.4	2.0	2.2	0.3	0.2	0.1	7.4	6.9	6.0	-2.3	-2.1	0.4
Österreich	0.6	1.0	1.5	1.5	0.8	1.0	5.6	5.7	6.0	-2.7	-1.1	-1.6
Portugal	0.9	1.6	1.4	-0.2	0.5	0.6	14.1	12.6	11.2	-7.2	-4.4	-2.0
Slowakei	2.6	3.8	3.3	-0.1	-0.3	-0.5	13.2	11.5	9.7	-2.7	-2.7	-1.7
Slowenien	3.1	2.3	2.5	0.4	-0.8	-0.2	9.7	9.0	8.0	-5.4	-2.9	-1.8
Spanien	1.4	3.2	3.2	-0.2	-0.6	-0.3	24.5	22.1	19.6	-6.0	-5.1	-4.5
Zypern	-1.5	1.7	2.8	-0.3	-1.5	-1.2	16.1	15.0	13.1	-8.8	-1.2	0.4
<b>Euro-Raum</b>	<b>1.2</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>	<b>0.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.2</b>	<b>11.6</b>	<b>10.9</b>	<b>10.0</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.1</b>	<b>-1.5</b>
Bulgarien	1.3	3.6	3.4	-1.6	-1.1	-1.3	11.4	9.2	7.6	-5.5	-1.6	0.0
Dänemark	1.7	1.6	1.3	0.4	0.2	0.0	6.6	6.2	6.2	1.4	-1.3	-0.9
Großbritannien	3.1	2.2	1.8	1.5	0.0	0.7	6.1	5.3	4.8	-5.7	-4.3	-3.0
Kroatien	-0.5	1.6	2.9	0.2	-0.3	-0.6	17.2	16.1	13.3	-5.4	-3.4	-2.8
Polen	3.3	3.8	2.7	0.1	-0.7	-0.2	9.0	7.5	6.2	-3.5	-2.6	-2.4
Rumänien	3.1	3.9	4.8	1.4	-0.4	-1.1	6.8	6.8	5.9	-1.4	-0.8	-3.0
Schweden	2.6	4.1	3.3	0.2	0.7	1.1	7.9	7.4	6.9	-1.5	0.3	0.9
Tschechien	2.7	4.5	2.4	0.4	0.3	0.6	6.1	5.1	4.0	-1.9	-0.6	0.6
Ungarn	4.0	3.1	2.0	0.0	0.1	0.4	7.7	6.8	5.1	-2.1	-1.6	-1.8
<b>EU insgesamt</b>	<b>1.6</b>	<b>2.2</b>	<b>1.9</b>	<b>0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>0.3</b>	<b>10.2</b>	<b>9.4</b>	<b>8.5</b>	<b>-3.0</b>	<b>-2.4</b>	<b>-1.7</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben von EUROSTAT und nationalen Quellen. – 1: Jahresdurchschnittliche Veränderungsrate des realen BIP. – 2: EU: Harmonisierter Verbraucherpreisindex (HVIPI). – 3: Standardisierte Arbeitslosenquote nach EUROSTAT. Jahresdurchschnitt. – 4: in % des BIP.*

Die Äußerungen und erste Amtshandlungen des neuen amerikanischen Präsidenten säen erhebliche Zweifel,<sup>7</sup> ob die Vereinigten Staaten weiterhin eine Freihändlerische Position vertreten. So kündigte er das von der Obama-Administration geschlossene Freihandelsabkommen mit den ostasiatischen Staaten (TPP), forderte Neuverhandlungen über das nordamerikanische Freihandelsabkommen mit Kanada und Mexico (NAFTA) und drohte Ländern mit einem Exportüberschuss gegenüber den USA mit Sanktionsmaßnahmen.<sup>8</sup> Bei dem G7-Gipfel 2017 in Taormina und dem Vorbereitungstreffen für den G20-Gipfel 2017 in Hamburg verhinderten die USA zudem, dass ein eindeutiges Bekenntnis zum freien Welthandel in die Abschlusserklärungen aufgenommen wurde. Unter seinem Motto „America First“ kündigt Präsident Trump vielmehr eine Abkehr von dem durch GATT- und WTO-Abkommen vereinbarten Multilateralismus (Meistbegünstigung etc.) an. Obwohl bisher zwischen Ankündigung und tatsächlichen Handlungen der neuen amerikanischen Administration eine große Diskrepanz besteht, muss die Europäische Union diesen für die Bürger in Europa und die Weltwirtschaft schädlichen Tendenzen frühzeitig begegnen und entschlossen eine Führungsrolle bei der Sicherung des freien Welthandels übernehmen.

Dies gilt umso mehr, als sich die geopolitischen Kräfte verschieben. So plädierte der chinesische Präsident Xi Jinping auf dem Gipfel über die Neue Seidenstraße im Mai 2017 in Peking, an der Vertreter von mehr als 100 Ländern, darunter 29 Staats- und Regierungschefs, teilnahmen, für mehr Freihandel und weniger Protektionismus – was immer er genau darunter versteht. China stellte Kredite über 900 Mrd. Dollar für Infrastrukturprojekte in Aussicht. Daran zeigt sich der im letzten Jahrzehnt stark gewachsene Einfluss Chinas auf die Weltwirtschaft und der Anspruch, die Rahmenbedingungen für den Welthandel mitbestimmen zu wollen. Will die Europäische Union die Festlegung der Standards im Welthandel nicht anderen überlassen, muss sie sich stärker als weltwirtschaftlicher Akteur positionieren. Der G20 Gipfel im Juli 2017 in Hamburg ist eine erste Gelegenheit dazu gewesen. Darüber hinaus muss sie sich stärker für Fortschritte bei den Verhandlungen der Doha-Runde und die Weiterführung der TTIP Gespräche mit den USA einsetzen.

Der bevorstehende Brexit<sup>9</sup> hat allerdings die Position der Union geschwächt. Denn das Vereinigte Königreich zählt neben Deutschland und den nordeuropäischen Staaten zu den Befürwortern eines freien Welthandels. Durch Austritt des Vereinigten Königreichs werden die diesbezüglichen Mehrheitsverhältnisse im Europäischen Rat, Rat der Europäischen Union und dem Europäischen Parlament verändert. Zudem ist absehbar, dass die Austrittsverhandlungen zwischen der Europäischen Union und Großbritannien komplizierter und langwieriger sein werden als von vielen, insbesondere Großbritannien, gedacht. Dies bedeutet aber auch, dass die Phase der Unsicherheit über das endgültige Ergebnis länger anhalten wird mit allen negativen Folgen, die Unsicherheit für die Dispositionen der betroffenen Wirtschaftssubjekte und damit den Wirtschaftsprozess hat.

Nach dem Referendum am 23. Juni 2016, dem darauf folgenden Rücktritt des Premierministers David Cameron, der Wahl der neuen Premierministerin Theresa May und der Klärung prozeduraler Zuständigkeitsfragen erfolgte die Übergabe des Antrags zum Austritt des Vereinigten Königreiches aus der Europäischen Union am 29. März 2017. Seitdem läuft die Frist von zwei Jahren, die für die Verhandlungen und die Ratifizierung durch die

---

7 Siehe auch den Beitrag „Die Europäische Union und die USA“ in diesem Buch.

8 Siehe auch den Beitrag „Außenwirtschaftsbeziehungen“ in diesem Buch.

9 Siehe im Folgenden auch die Beiträge „Brexit“ und „Vereinigtes Königreich“ in diesem Buch.

nationalen Parlamente zur Verfügung steht und nur durch einstimmigen Beschluss der verbleibenden 27 Mitgliedstaaten verlängert werden könnte. Rechnet man für die Ratifizierung sechs Monate, so bleiben für die Austrittsverhandlungen nur 18 Monate. Diesen ehrgeizigen Zeitplan einzuhalten wird dadurch erschwert, dass bei den Wahlen am 8. Juni 2017 die konservative Partei der Ministerpräsidentin May ihre absolute Mehrheit verlor und seitdem auf die Unterstützung durch die nordirische DUP angewiesen ist.

Die Verhandlungen begannen trotz noch nicht vereinbarter Regierungsbildung in Großbritannien am 19. Juni 2017 in Brüssel. Dabei einigte man sich darauf, zunächst über das Bleiberecht von EU-Bürgern in Großbritannien und britischen Bürgern in der Europäischen Union zu verhandeln. Vorrangig stehen auch die Forderung der Union von 60 bis 100 Mrd. Euro für Pensionslasten, eingegangene Budgetverpflichtungen etc. auf der Agenda sowie eine Regelung des Status Nordirlands. Letzteres ist besonders wichtig, weil bei dem geplanten britischen Austritt aus Binnenmarkt und Zollunion zwischen Irland und Nordirland eine EU-Außengrenze verlaufen und damit den Frieden gefährden würde. Erst danach soll über die zukünftigen ökonomischen Beziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union gesprochen werden.

Wenn es bei den Erklärungen von Premierministerin May bleibt, denen zufolge eine Ausscheiden aus Binnenmarkt und Zollunion eine ernstzunehmende Option ist („kein Vertrag ist besser als ein schlechter Vertrag“), so könnten die Verhandlungen ohne die Vereinbarung eines besonderen Vertragsverhältnisses zwischen der Europäischen Union und Großbritannien enden und dann die WTO-Regeln gelten. Dies wäre das Austrittsszenario, das nach verschiedenen Studien, die im Vorfeld des Brexit durchgeführt wurden, mit den größten Kosten verbunden wäre.<sup>10</sup> Diese sind für das Vereinigte Königreich deutlich höher als für die EU-Mitgliedstaaten. Allerdings dürften zur Vermeidung abrupter Brüche fließende Übergänge (zum Beispiel Fortbestand geltender Regeln für eine bestimmte Frist) geschaffen werden. Angesichts der hohen Komplexität des Austrittsprozesses und der innenpolitisch geschwächten Position der britischen Regierung könnte jedoch entgegen aller bisherigen Erklärungen auch der Verbleib in Zollunion und Binnenmarkt Ergebnis der Verhandlungen sein. Die Europäische Union der 27 zeigte demgegenüber in letzter Zeit eine erstaunliche Geschlossenheit.

### Weiterführende Literatur

Mario Draghi: Accompanying the economic recovery. Introductory speech at the ECB Forum on Central Banking, Sintra, 27 June 2017, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2017/html/ecb.sp170627.en.html> (letzter Zugriff: 7.11.2017).

European Commission: European Economic Forecast. Spring 2017, Institutional Paper 053, Brussels.

Europäische Zentralbank: Einleitende Bemerkungen von Mario Draghi in den Pressekonferenzen zu den Beschlüssen des EZB-Rates, Frankfurt am Main, 9. März 2017, abrufbar unter: <https://www.ecb.europa.eu/press/pressconf/2017/html/is170309.de.html> (letzter Zugriff: 7.11.2017).

Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Zeit für Reformen. Jahresgutachten 2016/17, Wiesbaden 2016.

---

10 Für eine Übersicht vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Zeit für Reformen. Jahresgutachten 2016/17, Wiesbaden 2016, Tabelle 17, S. 149.