



# **Aufschwung am Ende, Krise droht**

**Zu den Wirtschaftsprognosen im Herbst 2011**

<b>Aufschwung am Ende, Krise droht .....</b>	<b>2</b>
<b>Die Prognosen im Einzelnen.....</b>	<b>2</b>
<b>Eurokrise ungelöst .....</b>	<b>6</b>
<b>Öffentliche Finanzen: Spielraum sinnvoll nutzen! .....</b>	<b>8</b>
<b>Kräftige Lohnzuwächse – nötiger denn je! .....</b>	<b>10</b>

## **Aufschwung am Ende, Krise droht**

Bis Jahresmitte 2011 jubelten die Wirtschaftsforschungsinstitute über den kräftigen Aufschwung. Sie setzten ihre Prognosen des Wirtschaftswachstums für 2011 auf bis zu vier Prozent und für 2012 auf über zwei Prozent herauf. Hintergrund war ein über die Erwartungen starkes Wachstum im ersten Quartal. Seitdem werden die Prognosen wieder heruntergesetzt. Börsenkurse und Geschäftserwartungen brachen ein vor dem Hintergrund einer sich zuspitzenden Krise des Euroraums und einer deutlichen Abschwächung des Wachstums im zweiten Quartal.

Aktuell lauten die Prognosen für das reale Wachstum der Wirtschaftsleistung 2011 auf etwa drei Prozent. Dabei beruht dieser noch recht hohe Wert auf dem hohen Schwung aus dem Vorjahr und zu Beginn des Jahres. Im Jahresverlauf hat die Dynamik stark nachgelassen. Für 2012 wird nur noch ein Wachstum von knapp einem Prozent erwartet.

Der Anstieg der Erwerbstätigkeit setzt sich vorerst noch fort. Im Sommer 2011 war gut eine halbe Million Menschen mehr erwerbstätig als im Sommer 2010. Im Jahr 2012 erwarten die Prognosen nochmals einen Anstieg um rund 200.000. Auch auf dem Arbeitsmarkt lässt die Dynamik nach. Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden wird im Verlauf des Jahres 2012 voraussichtlich zu sinken beginnen.

Diese Prognosen gelten unter der Voraussetzung, dass es nicht zu einer weiteren Zuspitzung der Krisen im Euroraum kommt. Wenn dies einträte, wäre mit einer ernsthaften Rezession und wieder zunehmender Arbeitslosigkeit zu rechnen. Die weitere Entwicklung ist von großen Unsicherheiten geprägt. Um so wichtiger ist die Stabilisierung der binnenwirtschaftlichen Entwicklung durch steigende Masseneinkommen.

## **Die Prognosen im Einzelnen**

Nach den jetzt vorliegenden Gutachten wird das Wirtschaftswachstum in diesem Jahr rund drei Prozent betragen (Deutsches Institut für Wirtschaftsforschung DIW: 2,8 Prozent; Gemeinschaftsdiagnose im Auftrag des Bundeswirtschaftsministeriums GD: 2,9 Prozent; Institut für Makroökonomie und Konjunkturforschung der Hans-Böckler-Stiftung IMK 3,2 Prozent). Im kommenden Jahr 2012 werden es nur noch maximal ein Prozent sein (DIW: 1,0 Prozent, GD: 0,8 Prozent, IMK: 0,7 Prozent).

Im Frühjahr 2011 hatten die Gemeinschaftsdiagnose und das IMK für 2011 noch ein preisbereinigtes Wachstum der Wirtschaftsleistung von knapp drei Prozent und für 2012 von rund zwei Prozent prognostiziert. Das IMK erhöhte im Juni die Prognose sogar nochmals auf 4 Pro-

zent für 2011 und 2,3 Prozent für 2012. Demgegenüber hat das IMK die Prognose für 2012 drastisch um 1,6 Prozentpunkte reduziert.

Als Ursache der aktuell wesentlich schwächeren Prognose gibt das IMK an, dass das in früheren Prognosen skizzierte Risikoszenario eingetreten ist: „Die deutsche Wirtschaft ist in einen Abwärtsog geraten, der insbesondere im Euroraum die Folge der massiven öffentlichen Sparprogramme und der tiefen Skepsis über die weitere wirtschaftliche Entwicklung vor dem Hintergrund der Schuldenkrise ist.“ Das DIW und die GD formulieren nebulöser, dass „zunehmende Verunsicherung“ bzw. „die europäische Schuldenkrise“ die deutsche Konjunktur belasten.

**Ausgabenkürzungen in den europäischen Ländern und Unsicherheit über die weitere Entwicklung führen zu niedrigeren Wachstumsprognosen.**

Die stärksten Veränderungen gegenüber früheren Prognosen zeigen sich beim Wachstumsbeitrag des Außenhandels, dem sogenannten Außenbeitrag. Noch im Juni hatte das IMK hier den Grund für 1,5 Prozentpunkte Wachstum des Bruttoinlandsprodukts gesehen, jetzt nur noch für 0,6 Prozentpunkte. Für 2012 erwartet das IMK jetzt sogar einen negativen Wachstumsbeitrag (-0,2 statt +0,4 Prozentpunkte). Die GD prognostiziert ein noch stärkeres Minus von -0,4 Prozentpunkten.

Alle Prognosen gehen dabei davon aus, dass der Wert der Exporte weiter steigt. Da der Wert der Importe 2012 aber stärker steigt, ergibt sich ein negativer Wachstumsbeitrag. Der Außenhandelsüberschuss bleibt weiterhin auf einem sehr hohen Wert von über 100 Milliarden Euro, ist nach den Prognosen aber rückläufig.

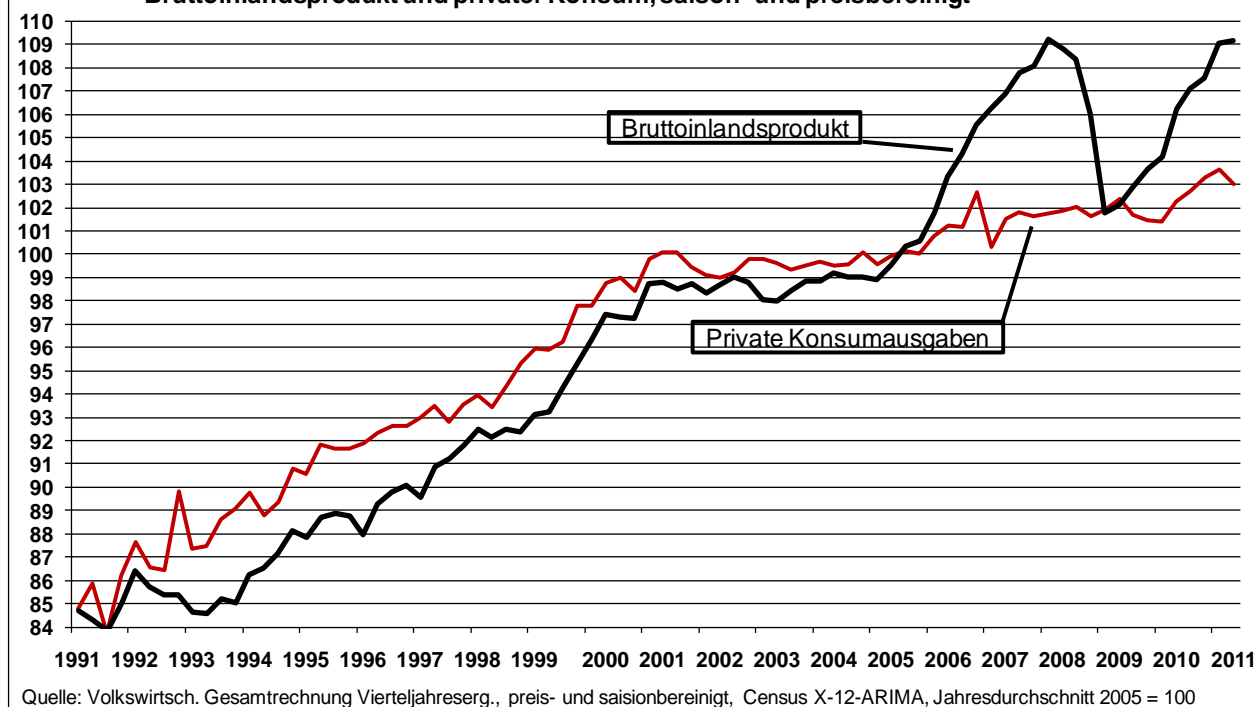
Die übrigen Wachstumskomponenten werden nur wenig geringer geschätzt als in den früheren Prognosen. Den größten Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten laut IMK die Investitionen 2011 mit 1,5 Prozentpunkten und 2012 mit 0,5 Prozentpunkten. Der Wachstumsbeitrag des privaten Konsums wird vom IMK für 2011 jetzt auf 0,8 Prozentpunkte und der des staatlichen Konsums auf 0,2 geschätzt. 2012 allerdings werde der private Konsum nur noch 0,4 Prozentpunkte zum Wachstum beitragen. Die Gemeinschaftsdiagnose weist nahezu identische Zahlen aus.

Im Ergebnis bedeutet das, dass die Wirtschaftsentwicklung in 2011 und 2012 ganz überwiegend bzw. ausschließlich von der Inlandsnachfrage getragen wird. Das ist im Grundsatz kein Problem, sondern sollte der Normalzustand sein. Wenn das Wachstum von immer größeren Exportüberschüssen abhängt, nehmen auf der anderen Seite Defizite und Verschuldung anderer Länder immer weiter zu, und das ist nicht dauerhaft tragfähig.

## Konsum abgehängt

Bruttoinlandsprodukt und privater Konsum, saison- und preisbereinigt

ver.di Bundesvorstand  
Bereich Wirtschaftspolitik



Umso wichtiger ist allerdings, dass die inländische Nachfrage kontinuierlich gestärkt wird. Ausschlaggebend ist dabei der private Konsum, der etwa 60 Prozent der Endnachfrage ausmacht. Die Investitionen in neue Anlagen können nur in konjunkturellen Aufschwungphasen eine größere Rolle spielen. Im Endeffekt ist auch ihr Wachstum daran gebunden, dass steigende Konsumnachfrage (oder Auslandsnachfrage) die zusätzlich aufgebauten Produktionskapazitäten auslastet.

**Da der Außenhandelsüberschuss nicht mehr steigt, hängen Wachstum und Beschäftigung um so mehr von der Binnennachfrage ab.**

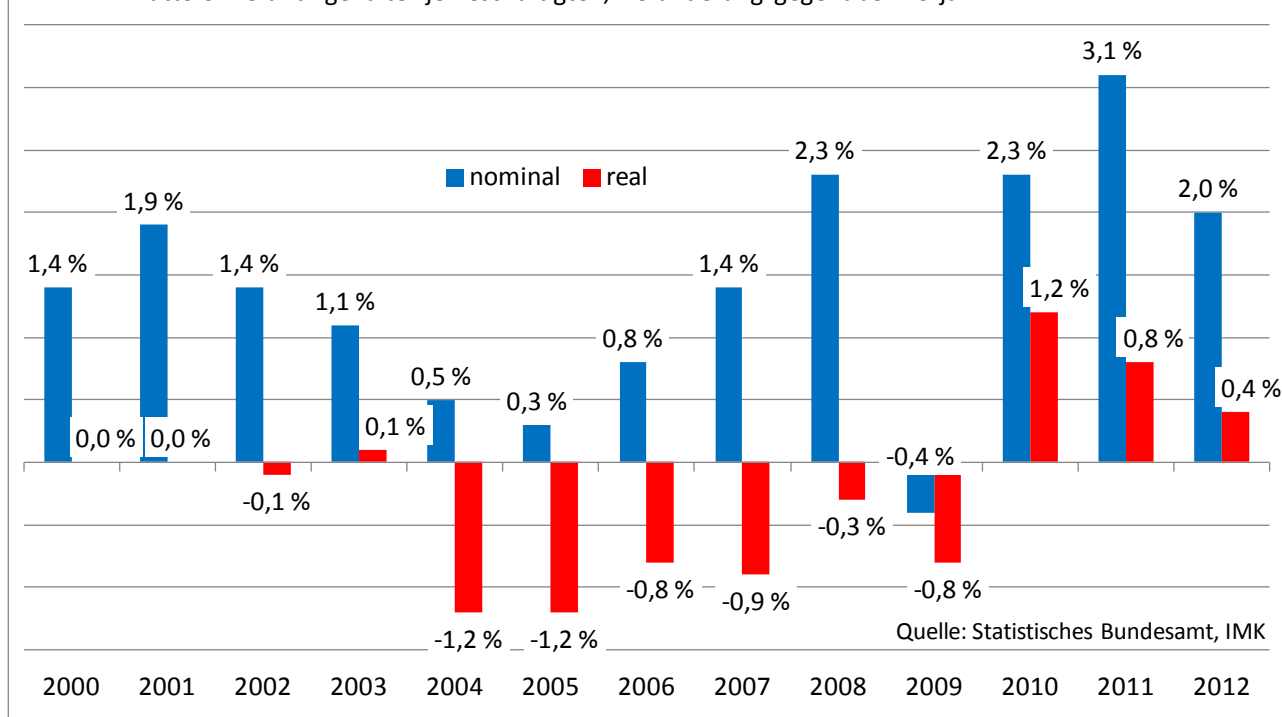
Im vergangenen Jahrzehnt litt die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland vor allem darunter, dass der private Konsum stagnierte und der Aufschwung bis 2007 ganz überwiegend von Exportsteigerungen getragen war. Wenn sich dieser Stillstand der Konsumnachfrage fortsetzen sollte, droht in diesem Jahrzehnt eine stagnative Entwicklung der gesamten Wirtschaft. Denn eine Wiederholung des exportgetriebenen – und dennoch im internationalen Vergleich schwachen – Wachstumspfads ist unwahrscheinlich und er wäre auch nicht wünschenswert. Die jetzt prognostizierten Konsumsteigerungen sind zwar etwas höher als im letzten Jahrzehnt, aber weiterhin zu niedrig.

Eine Schlüsselrolle für die Entwicklung des Konsums spielen wiederum die Löhne und Gehälter. Nach der Prognose des IMK legen sie je Beschäftigten im laufenden Jahr um 3,1 Prozent zu, auch wegen außergewöhnlich hoher Sonderzahlungen, und im nächsten Jahr noch um

## Oft Verluste nach Abzug der Preissteigerung

 ver.di Bundesvorstand  
 Bereich Wirtschaftspolitik

Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten, Veränderung gegenüber Vorjahr



2,0 Prozent, Tariflöhne etwa 2,5 Prozent. Die Summe der Löhne und Gehälter steigt wegen des Beschäftigungszuwachses etwas stärker, um 4,4 Prozent in 2011 und 2,5 Prozent 2012. Gewinne und Vermögenseinkommen steigen laut IMK aufgrund des schwachen Wachstums 2011 nur um 1,5 und 2012 um ein Prozent.

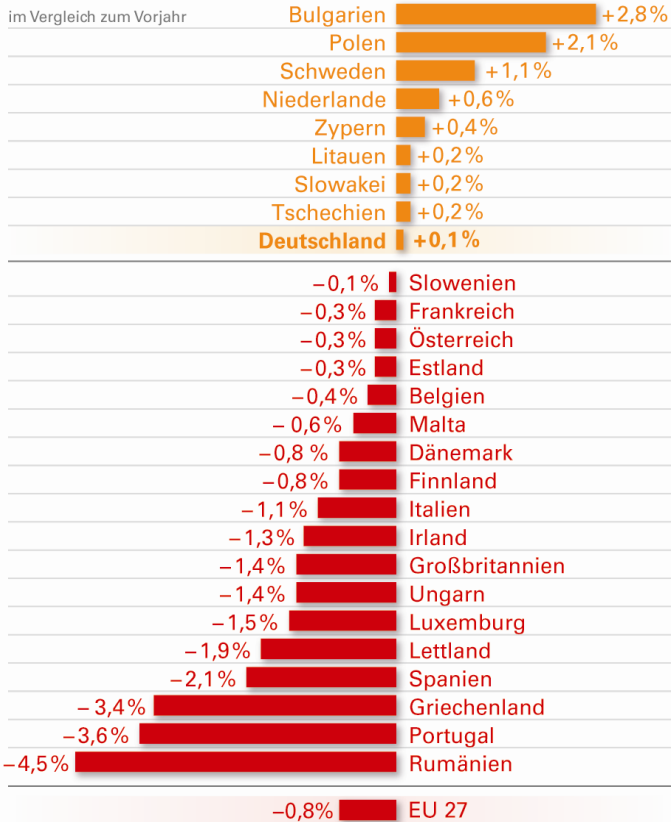
Dabei ist zu beachten: Diese Angaben sind im Unterschied zu den Wachstumsbeiträgen in den vorstehenden Absätzen nominal, also ohne Preisbereinigung. Im Jahr 2011 wird sich der Anstieg der Verbraucherpreise voraussichtlich auf 2,3 Prozent belaufen, im Jahr 2012 auf 1,6 Prozent. Die Reallohnzuwächse der Beschäftigten sind also weiterhin mager, weniger als ein Prozent in 2011 und weniger als ein halbes Prozent in 2012. Damit ist Deutschland zwar nicht mehr Schlusslicht in Europa, sondern hat sich bis an das vordere Drittel hin geschoben. Das liegt aber vor allem an der verheerenden Lohnentwicklung in vielen anderen Ländern.

**Mit dem Euro-Plus-Pakt wird die Politik der Reallohnsenkung und Schrumpfung des Sozialstaats von Deutschland in den Rest der EU exportiert.**

Vor allem die stark verschuldeten Länder Südeuropas und Ostmitteleuropas haben einen Kurs harter Einschränkungen und Kürzungen bei öffentlichen Ausgaben und Löhnen eingeschlagen. Besonders die deutsche Regierung hat zu einer solchen Politik gedrängt und dafür gesorgt, dass sie im Euro-Plus-Pakt und in den verschärften Regeln zur wirtschaftspolitischen Steuerung in der EU verankert wurde.

## Lohnentwicklung in Europa

Die Reallöhne ändern sich 2011\* voraussichtlich in ...



\*Prognose; Quelle: Europäische Kommission 2011 | © Hans-Böckler-Stiftung 2011

Dieser Kurs lässt Nachfrage und Wachstum in den betroffenen Ländern sinken. So wird zwar möglicherweise auch eine Annäherung bei den außenwirtschaftlichen Ungleichgewichten erreicht, allerdings zu Lasten der Lebensbedingungen der Mehrheit der Bevölkerung. Und mit der Gefahr verbunden, dass eine Spirale nach unten in Gang gesetzt wird. So ist das größte Risiko für die weitere konjunkturelle Entwicklung die Krise der Eurozone.

## Eurokrise ungelöst

Die große Finanzmarktkrise hat die Staatsschulden explodieren lassen. Die Regierungen der Eurostaaten haben diese Krise bis heute nicht in den Griff bekommen. Im Gegenteil: Die Sparauflagen haben die südeuropäischen Volkswirtschaften ruiniert. Die

Wirtschaftskrise der Mittelmeerländer hat unmittelbar negative Folgen für die deutsche Exportwirtschaft. Jedes Jahr exportieren deutsche Unternehmen Waren im Wert von 100 Milliarden Euro in den Süden der Eurozone. Wenn die Kunden aber kein Geld mehr haben, stockt die Ausfuhr. Der gesamten europäischen Wirtschaft droht jetzt eine Rezession.

**Die Politik bekämpft nicht die wirklichen Ursachen der Krise.**

Bis heute werden die realwirtschaftlichen Ursachen der Eurokrise nicht angegangen. Die nationalen Preise und Löhne haben nach der Einführung des Euro unterschiedliche Richtungen genommen. Das hat Auswirkungen auf die Handels- und Kapitalströme. Länder mit geringen Preis- und Lohnzuwächsen – wie Deutschland, Holland oder Österreich – können mehr Waren im Ausland absetzen. Länder mit starkem Preis- und Lohnanstieg – wie Griechenland, Spanien Italien – haben an Wettbewerbsfähigkeit verloren. Wer dauerhaft mehr Waren ein- als ausführt, droht irgendwann im Schuldenmeer zu ertrinken. Ohne steigende Preise und Löhne

in den Überschussländern wird die Schere auch zukünftig nicht geschlossen. Der Zusammenbruch des Währungsraums wäre dann vorprogrammiert.

Darüber hinaus sind die europäischen Finanzmärkte weiterhin entfesselt. Spekulanten können ungehindert auf die Pleite einzelner Staaten spekulieren. Banken sind noch immer zu groß zum Sterben. Deswegen können die Finanzmärkte die Politik weiter vor sich her jagen.

Die EU-Staatschefs hetzen von Krisengipfel zu Krisengipfel. Auf dem letzten Brüsseler Spitzentreffen einigten sie sich auf eine Aufstockung des Rettungsschirms, einen Schuldenerlass für Griechenland und eine Rekapitalisierung der europäischen Banken. Der Rettungsschirm (EFSF) soll zukünftig mit mehr Finanzkraft ausgestattet werden. Durch eine Teilkaskoversicherung – Merckels Vorschlag – soll Investoren der Kauf von unsicheren Staatsanleihen schmackhaft gemacht werden. Dieser Hebel reicht jedoch nicht aus, um den kriselnden Euroschwergewichten Italien und Spanien unter die Arme zu greifen. Alternativ wollte der französische Präsident Sarkozy den Rettungsschirm mit einer Banklizenz ausstatten. In diesem Fall wäre der Rettungsschirm durch die Europäische Zentralbank finanziert worden. Er hätte über eine unendliche Finanzkraft verfügt. So hätte der Rettungsschirm die dauerhafte Finanzierung der Krisenstaaten durch den Kauf von Staatsanleihen sicherstellen können. Angela Merkel hat diese große Lösung verhindert. Folglich tickt bereits die Uhr für den nächsten Krisengipfel.

Darüber hinaus vereinbaren Europas Staatenlenker einen Schuldenschnitt für Griechenland. Die Politik knöpft sich endlich die Verursacher der Krise vor, so die Brüsseler Botschaft. Durch eine Umschuldung wird der Euro aber nicht gerettet. Die Ansteckungseffekte für andere Schuldenstaaten und das Bankensystem sind sehr groß. Die Finanzmärkte wetten sofort auf den nächsten möglichen Schuldenschnitt für Madrid oder Rom.

### **Die Rettung der Banken ist keine Alternative zur Rettung der Staaten**

Desweiteren wollen die EU-Staatschefs die dünnen Eigenkapitalpolster der Geldhäuser mit mehr als 100 Milliarden Euro auffüllen. Die Bankenrettung ist aber keine Alternative zur Staatenrettung. Wenn ein Staat pleite geht, dann reißt er die Banken mit in den Abgrund.

Somit rettet auch eine gut gemachte Bankenrettung dem Euro nicht das Leben. Solange Athen, Madrid und Lissabon weiter totgespart werden, hat die gemeinsame Währung keine Zukunft. Im laufenden Jahr kostet die Sparpolitik jedem griechischen Haushalt im Schnitt 5.600 Euro. Die Einkommenseinbußen drosseln den privaten Konsum. Das hellenische Wachstum schrumpfte dieses Jahr um über fünf Prozent. Bis 2014 soll Athen weitere 34 Milliarden Euro oder 15 Prozent seiner Wirtschaftsleistung einsparen. Wenn diese Operation gelingt, dann ist der Patient endgültig tot.

Südeuropa kann sich nur durch Wachstum aus der Schuldenfalle befreien. Statt neuer Sparauflagen hätte Brüssel jetzt ein Aufbau- und Entwicklungsprogramm für den Süden – eine Art Marshallplan – auflegen müssen. Statt die Refinanzierung der Krisenstaaten durch eine Entkopplung der Staatsfinanzierung von den Kapitalmärkten – Banklizenz – dauerhaft sicherzustellen, feilschen Merkel, Sarkozy & Co über jede neue Infusion. Dieses Krisenmanagement schaufelt der Währungsunion das Grab.

## Öffentliche Finanzen: Spielraum sinnvoll nutzen!

Zwei Billionen Euro oder über 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts – diesen Rekordwert hat die öffentliche Verschuldung im Lauf des vergangenen Jahres in Deutschland übersprungen. Trotzdem und trotz des durch die Schuldenbremse selbst verordneten Kürzungszwangs flammen immer wieder Forderungen nach Steuersenkungen auf. Nicht nur die FDP glaubt, damit Wählerstimmen zurückgewinnen zu können. Auch Politiker der Koalitionspartner CDU und CSU sehen angesichts aktueller Entwicklungen Spielräume.

**Das Defizit des Staatshaushalts fällt um gut 20 Milliarden Euro kleiner aus als noch im Frühjahr befürchtet.**

Tatsächlich ist die Lage der öffentlichen Haushalte besser als zunächst befürchtet und dank der guten Konjunktur auch gegenüber den Erwartungen vom Frühjahr nochmals verbessert. Laut der neuen Steuerschätzung hält die positive Einnahmeentwicklung weiter an. 2010 lag das gesamtstaatliche Defizit bei über 100 Milliarden Euro. Für das laufende Jahr gehen die Konjunkturprognosen nun von 23-28 Milliarden Euro aus, für 2012 von unter 20 Milliarden Euro. Noch im Frühjahr wurde das Defizit für 2011 auf 45-50 Milliarden Euro geschätzt. Mit rund einem Prozent des Bruttoinlandsprodukts wird der Maastricht-Grenzwert für das Haushaltsdefizit schon im laufenden Jahr deutlich unterschritten.

Die Verschuldung liegt aktuell bei etwa 2,1 Billionen Euro. Im Rekordjahr 2010 stieg sie um 320 Milliarden Euro. Dazu hatten die Stützungsmaßnahmen zugunsten des Finanzsektors mit 240 Milliarden Euro beigetragen – allein die Abwicklungsanstalt („bad bank“) für die Hypo Real Estate mit ungefähr 200 Milliarden Euro (verlässlich kann das offenbar niemand sagen, da dort soeben ein „Buchungsfehler“ von 55 Milliarden Euro entdeckt wurde).

**Der drastische Anstieg der Gesamtverschuldung geht zum überwiegenden Teil auf das Konto der Bankenrettung.**



Ohne Bankenrettung läge die gesamtstaatliche Schuldenquote heute bei knapp 70 und nicht über 80 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Die Zinsausgaben des Staates gehen im laufenden Jahr dennoch zurück, weil die Zinsen für Bundesanleihen außergewöhnlich niedrig sind.

Rückführung der Schuldenquote und sinkende Haushaltsdefizite bis hin zum Haushaltsausgleich – ob diese Perspektive bestehen bleibt, hängt von der weiteren konjunkturellen Entwicklung und der Zukunft der Euroländer ab. Zur Stabilisierung der wirtschaftlichen Entwicklung ist insbesondere Deutschland gefordert: Einerseits wegen seines großen ökonomischen Gewichts, andererseits weil die öffentlichen Haushalte in Deutschland von der guten Konjunktur der letzten Monate besonders profitiert haben. Im Unterschied zu den anderen größeren Euroländern wie Frankreich, Italien und Spanien steht Deutschland auch nicht unter Druck der Finanzmärkte. Bisher haben meist die USA die Rolle der Konjunkturlokomotive übernommen, das gelingt aber dort immer weniger.

**Deutschland muss die Rolle der Konjunkturlokomotive übernehmen.**

Inzwischen fordern sogar internationale Organisationen von Deutschland zusätzliche konjunkturelle Impulse. Mit der Schuldenbremse hat sich die Bundesregierung den Handlungsspielraum dafür eingeengt. Daher ist ein Aussetzen der Schuldenbremse bzw. der Vorgaben zum Defizitabbau sinnvoll. Auch unabhängig davon hat die Bundesregierung Handlungsspielräume: Sie kann Ausgaben ausweiten, die wirtschaftlich und für die Beschäftigung besonders wirksam sind – zum Beispiel für Investitionen und Personal im öffentlichen Dienst, und zur Gegenfinanzierung Einnahmen dort erhöhen, wo die Rückwirkungen auf die Konjunktur gering sind – also Steuererhöhungen für hohe Einkommen und Vermögen.<sup>1</sup>

**Umverteilung zu Gunsten öffentlicher Ausgaben sowie geringer und mittlerer Einkommen und zu Lasten hoher Einkommen und Vermögen stabilisiert die Konjunktur.**

Die bisher von der Bundesregierung vorgeschlagenen Steuersenkungen sind dagegen keine sinnvolle Maßnahme zur Konjunkturstabilisierung. Wissenschaftliche Studien zeigen, dass die Wachstums- und Beschäftigungswirkungen höherer Ausgaben viel stärker sind als die von Steuersenkungen. Außerdem betonen Vertreter der Koalition zwar, dass untere und mittlere Einkommen entlastet würden. Sie meinen aber untere und mittlere Einkommensbestandteile. Wenn nicht gleichzeitig Steuern im oberen Einkommensbereich erhöht werden, steigt die Entlastungswirkung mit dem Einkommen.<sup>2</sup> Da von höheren Einkommen weniger ausgegeben

<sup>1</sup> In der ökonomischen Fachsprache gibt es für diese budgetneutrale Strategie den Begriff balanced budget multiplier.

<sup>2</sup> Siehe „Konzept Steuergerechtigkeit“, [http://wipo.verdi.de/broschueren/konzept\\_steuergerechtigkeit\\_1](http://wipo.verdi.de/broschueren/konzept_steuergerechtigkeit_1)

und mehr gespart wird, würde der Verzicht auf Steuereinnahmen zu einem großen Teil für die Konjunktur wirkungslos verpuffen.

## **Kräftige Lohnzuwächse – nötiger denn je!**

Es gibt eine Alternative zur neoliberalen Politik der Deregulierung und Umverteilung von unten nach oben. Statt die durch das deutsche Lohndumping hervorgerufenen Konkurrenz Nachteile der anderen Euro-Länder durch Lohndumping dort zu bekämpfen, muss stattdessen die Lohnentwicklung in Deutschland massiv verbessert werden.

Der Maßstab für eine Lohnentwicklung, die die Verhältnisse zwischen Löhnen einerseits und Kapitaleinkommen andererseits konstant hält, sind Lohnsteigerungen in Höhe der Summe von Produktivitätszuwachs und Preissteigerung. Im Trend beträgt die jährliche Steigerung der Arbeitsproduktivität in Deutschland etwa 1,5 Prozent. Die EZB geht von einer durchschnittlichen Inflationsrate von knapp zwei Prozent aus. Daraus ergeben sich durchschnittliche Lohnzuwächse von 3,5 Prozent pro Jahr als verteilungspolitisch neutral. Dahinter ist die reale Entwicklung in Deutschland im letzten Jahrzehnt weit zurück geblieben.

Nach den aktuellen Prognosen beträgt der so ermittelte verteilungsneutrale Spielraum in Deutschland 2012 nur etwa 2,5 Prozent, weil die Produktivitätssteigerung in Folge des schwachen Wachstums nur knapp ein Prozent und die erwartete Preissteigerung 1,6 Prozent beträgt. Sollte durch stärker als erwartet steigende Löhne das Wachstum verstärkt werden, würde allerdings auch der Spielraum größer werden.

**In Deutschland sind in den kommenden Jahren deutlich stärkere Lohnsteigerungen notwendig als im letzten Jahrzehnt – auch gegen die Eurokrise!**

Vor allem aber ist es notwendig, den verteilungsneutralen Spielraum nicht nur auszuschöpfen, sondern in Deutschland darüber hinaus gehende Lohnsteigerungen zu erreichen. So kann die Umverteilung zugunsten der Kapitaleinkommen wieder zurückgeführt und die Lohnkostennachteile der anderen Euro-Staaten können abgebaut werden, ohne diese zu Lohnkürzungen zu zwingen. Der Chefökonom der UN-Organisation für Handel- und Entwicklung, Heiner Flassbeck, und seine Kollegin Friederike Spieker haben dargestellt, wie auf diese Weise die realwirtschaftlichen Ursachen der Euro-Krise bewältigt werden können.<sup>3</sup> Danach müssten die Löhne in Deutschland mindestens für die nächsten zehn Jahre um 4,5 Prozent pro Jahr steigen.

<sup>3</sup> H. Flassbeck/F. Spiecker, Euroland: Von der Geldwertstabilität zur Deflation. <http://www.flassbeck.de/pdf/2011/Februar2011/Euroland.pdf>