



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2012

Jahrgang 63 (2012) Heft 2

Impressum

Vorstand des RWI

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt (Präsident)

Prof. Dr. Thomas K. Bauer (Vizepräsident)

Prof. Dr. Wim Kösters

Verwaltungsrat

Dr. Eberhard Heinke (Vorsitzender);

Manfred Breuer; Dr. Henning Osthues-Albrecht; Reinhold Schulte
(stellv. Vorsitzende);

Dr. Hans Georg Fabritius; Prof. Dr. Justus Haucap, Hans Jürgen Kerckhoff; Dr.
Thomas Köster; Dr. Thomas A. Lange; Martin Lehmann-Stanislawski; Andreas
Meyer-Lauber; Hermann Rappen; Reinhard Schulz; Dr. Michael N. Wappelhorst

Forschungsbeirat

Prof. Dr. Claudia M. Buch; Prof. Michael C. Burda, Ph.D.; Prof. Dr. Lars P. Feld;
Prof. Dr. Stefan Felder; Prof. Nicola Fuchs-Schündeln, Ph.D.; Prof. Timo Goeschl,
Ph.D.; Prof. Dr. Justus Haucap; Prof. Dr. Kai Konrad; Prof. Dr. Wolfgang Leininger;
Prof. Regina T. Riphahn, Ph.D.

Ehrenmitglieder des RWI

Heinrich Frommknecht; Prof. Dr. Paul Klemmer †; Dr. Dietmar Kuhnt

RWI Konjunkturberichte

Herausgeber:

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung
Hohenzollernstraße 1-3, 45128 Essen, Tel. 0201-8149-0

Alle Rechte vorbehalten. Essen 2012

Schriftleitung:

Prof. Dr. Christoph M. Schmidt

Redaktionelle Bearbeitung:

Joachim Schmidt

Konzeption und Gestaltung:

Julica Marie Bracht, Daniela Schwindt, Benedict Zinke

ISSN 1861-6305 (online)

Konjunkturberichte

**Die wirtschaftliche Entwicklung
im Ausland und im Inland
zur Jahresmitte 2012**

Jahrgang 63 (2012)
Heft 2



Das RWI ist Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft.
Es wird vom Bund und vom Land Nordrhein-Westfalen gefördert.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Krise im Euro-Raum dämpft Weltwirtschaft

Kurzfassung	5
1. Überblick	7
1.1. Krise im Euro-Raum strahlt auf Weltwirtschaft aus	7
1.2. Nur zögerliche Belebung der Weltwirtschaft	12
1.3. Risiken	16
2. Die Regionen im Einzelnen	17
2.1. Finanzpolitik belastet Erholung in den USA	17
2.2. Moderate Erholung in Japan.....	21
2.3. Gedämpfte Expansion in den Schwellenländern	23
2.4. Wirtschaftsleistung im Euro-Raum geht weiterhin zurück	26
2.5. Vorläufig kein Ende der Rezession in Großbritannien	35
2.6. Wachsende Rezessionsgefahr in neuen EU-Ländern.....	36
Literatur	38
Kasten 1: Rohölpreis verschärft Preisanstieg bei Nahrungsmittelrohstoffen	13
Kasten 2: Abgrenzung der Auf- und Abschwungphasen im Euro-Raum.....	27

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Gedämpfte Expansion bei hohen Risiken

Kurzfassung	41
1. Überblick	43
1.1. Konjunktur hat sich eingetrübt	43
1.2. Annahmen der Prognose.....	46
1.3. Expansion dürfte verhalten bleiben	47
1.4. Risiken	51
2. Die Verwendungskomponenten.....	55
2.1. Kaum noch Impulse vom Außenhandel	55
2.2. Eingetrübte Aussichten bei den Ausrüstungsinvestitionen	57
2.3. Bauinvestitionen nehmen dank Wohnungsbau weiter zu.....	58
2.4. Konsumanstieg verliert an Tempo	59

Inhalt

3. Produktion und Arbeitsmarkt	61
3.1. Produktion nimmt nur verhalten zu	61
3.2. Stagnierender Arbeitsmarkt	63
4. Löhne und Preise	69
4.1. Höhere Tariflohnsteigerungen	69
4.2. Inflation zieht leicht an	70
5. Staatshaushalt annähernd ausgeglichen	72
6. Zur Wirtschaftspolitik	77
6.1. Überwindung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum benötigt Zeit	79
6.2. EZB weitet Ankauf von Staatsanleihen aus	85
6.3. Haushaltskonsolidierung trotz guter Finanzlage nicht abgeschlossen	89
Literatur	92
Kasten 1: Droht eine Immobilienpreisblase in Deutschland?	49
Kasten 2: Entwicklung der Zeitarbeit in Deutschland	64

Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2017: Eurokrise beeinträchtigt Wachstum der deutschen Wirtschaft auf mittlere Sicht kaum

1. Demografie dämpft das Potenzialwachstum	100
2. Annahmen zu den internationalen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen	101
3. Mittelfristige Entwicklung von der Eurokrise kaum belastet	105
Literatur	108
Kasten 1: Zur Prognose des internationalen Umfelds in der mittleren Frist	103

Die Lage am Stahlmarkt: Stagnierende Produktion

1. Weltweite Stahlproduktion wächst kaum noch	111
2. Rückläufige Unternehmensinvestitionen dämpfen Stahlnachfrage in Deutschland	113
3. Durststrecke in der Stahlerzeugung hält an	116
Literatur	118

Roland Döhrn, Philipp an de Meulen, Tobias Kitlinski, Torsten Schmidt und Simeon Vosen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Krise im Euro-Raum dämpft Weltwirtschaft¹

Kurzfassung

Die internationale Konjunktur hat sich in der ersten Hälfte dieses Jahres abgekühlt. In den USA und den asiatischen Schwellenländern hat der Aufschwung zuletzt an Tempo verloren. In Lateinamerika blieb der Zuwachs verhalten. Im Euro-Raum setzte sich erwartungsgemäß der Rückgang der Produktion fort. Die Staatsschuldenkrise und mit ihr einhergehend die Rezession in Euro-Raum belasten die Weltwirtschaft zunehmend.

Für den Prognosezeitraum erwarten wir eine weiterhin nur verhaltene Expansion. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet bleiben. Die Geldpolitik hat zwar bis zuletzt ihren Expansionskurs beibehalten, jedoch dürfte sie nicht ihre gewohnten Wirkungen entfalten, da der monetäre Transmissionsprozess nach wie vor gestört ist. Zwar gehen wir davon aus, dass die Regierungen und die Europäische Zentralbank (EZB) erste Schritte in Richtung einer Lösung der Staatsschuldenkrise unternehmen und so eine neuerliche Verschärfung vermeiden. Eine nachhaltige Verbesserung wird jedoch noch nicht eintreten.

Unter diesen Rahmenbedingungen wird der Euro-Raum wohl für's Erste in der Rezession verharren. Im kommenden Jahr dürften allerdings der Restriktionsgrad der Finanzpolitik geringer werden und erste Strukturreformen greifen. In den USA wird die Expansion voraussichtlich gedämpft bleiben, weil zum Jahresende in erheblichem Umfang Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung auslaufen, die nur zum Teil fortgeführt werden dürften. Positiv dürfte aber wirken, dass die Lage am Immobilienmarkt begonnen hat sich zu stabilisieren. In Japan sind Steuererhöhungen und der Abbau von Steuervergünstigungen angekündigt. In allen Ländern dürften die wieder gestiegenen Weltmarktpreise für Rohöl und Nahrungsmittel nach und nach auf die Verbraucherpreise durchschlagen und die Kaufkraft der Konsumenten belasten. Alles in allem dürfte das BIP der fortgeschrittenen Volkswirtschaften um 1,2% in diesem und 1,4% im kommenden Jahr expandieren.

¹ Abgeschlossen am 10. September 2012. Wir danken Annika Schnücker und Karoline Krättschell für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben György Barabas, Wim Kösters, Martin Micheli, Christoph M. Schmidt, Joachim Schmidt und Lina Zwick. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Angesichts dieser nur zögerlichen Expansion dürfte der Gegenwind für die Konjunktur in den Schwellenländern nur allmählich nachlassen. Zudem belasten in einigen großen Volkswirtschaften hausgemachte Probleme. Da die Staatshaushalte aber oft in einer recht guten Verfassung sind, haben einige Länder auf die nachlassende Konjunktur bereits mit stimulierenden Maßnahmen reagiert. Zudem haben die Notenbanken häufig bereits die Leitzinsen gesenkt. Wir erwarten daher, dass sich die Expansion in den Schwellenländern sich von 5,1% in diesem auf 5,8% im kommenden Jahr verstärkt.

Alles in allem dürfte damit die weltwirtschaftliche Produktion (in Kaufkraftparitäten gerechnet) in diesem Jahr um 3,2% und im kommenden um 3,6% zunehmen, was deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt liegt. Der Welthandel wird daher voraussichtlich nur verhalten um 2,4% in diesem und 3,8% im kommenden Jahr expandieren.

Tabelle 1

Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2011 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012 ^P	2013 ^P
Bruttoinlandsprodukt¹			
Euro-Raum	1,4	-0,4	0,3
Großbritannien	0,8	-0,4	1,3
USA	1,8	2,2	2,0
Japan	-0,8	2,7	1,4
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	1,3	1,2	1,4
Verbraucherpreise			
Euro-Raum	2,7	2,3	1,6
Großbritannien	4,5	2,5	2,1
USA	3,2	2,0	1,8
Japan	-0,3	0,1	0,3
Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt	2,5	1,9	1,6
Weltwirtschaftliche Produktion			
In Kaufkraftparitäten	3,9	3,2	3,6
in Markt-Wechselkursen	2,8	2,4	2,7
Welthandel²	6,6	2,4	3,8
Rohölpreis (Brent, \$/b)³	110,9	113	117
Dollarkurs (\$/€)³	1,39	1,27	1,25

Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IMF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. - ^PPrognose. - ¹Real. - ²Güter, in Preisen und Wechselkursen von 2005. - ³Jahresdurchschnitte.

1. Überblick

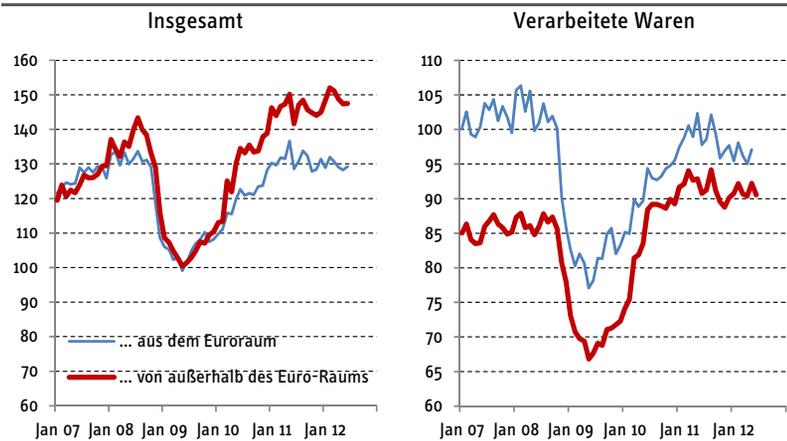
1.1. Krise im Euro-Raum strahlt auf Weltwirtschaft aus

Die internationale Konjunktur hat sich in der ersten Hälfte von 2012 entgegen den Erwartungen zu Beginn des Jahres weiter abgekühlt. In den USA setzte sich die Belebung zwar fort, jedoch hat sie zuletzt etwas an Tempo verloren. Ähnlich war dies in den asiatischen Schwellenländern, in denen die Produktion allerdings seit dem Herbst vergangenen Jahres sehr großen Schwankungen unterworfen war. In Lateinamerika blieb der Zuwachs verhalten. Im Euro-Raum schließlich setzte sich der Rückgang der Produktion erwartungsgemäß fort.

Internationale Konjunktur hat sich abgeschwächt

Wesentliche Ursache der schwächeren internationalen Konjunktur sind die Belastungen durch die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum. Sie wirken sich über mehrere Kanäle auf die übrigen Länder aus (IMF 2012a: 10/11). Neben dem Handelskanal spielen internationale Kapitalströme eine Rolle, die die Wechselkurse und die Vermögenspreise beeinflussen. Auch über Finanzinvestoren und Banken, die in den Ländern des Euro-Raums engagiert sind und unter den Wertverlusten an den Kapitalmärkten leiden, kann sich die Krise ausbreiten.

Schaubild 1
Einfuhren des Euro-Raums
2007 bis 2012; in Mrd. €



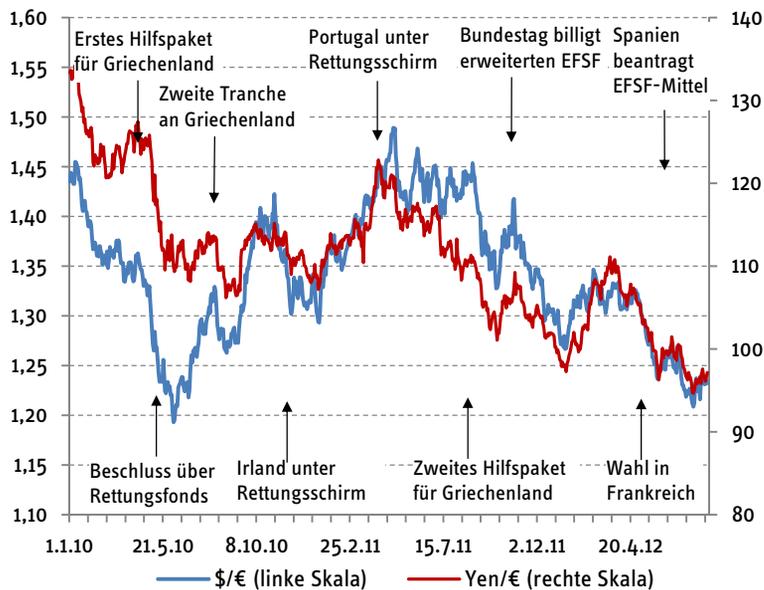
Nach Angaben von Eurostat.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Krise im Euro-Raum beeinflusst Wechselkurse

Die Einfuhren des Euro-Raums sind seit dem Frühjahr 2011 in der Tendenz rückläufig. Insbesondere die Importe verarbeiteter Waren sind gesunken, was für sich genommen die Konjunktur bei den Handelspartnern bereits dämpft (Schaubild 1). Hinzu kommt, dass sich die Exportchancen insbesondere der USA und Japans auf Drittmärkten verschlechtert haben, weil die Währungen dieser Länder gegenüber dem Euro spürbar aufgewertet haben. Dabei ist ein deutlicher zeitlicher Zusammenhang mit den Ereignissen in Europa zu erkennen (Schaubild 2). Insbesondere die Hilfspakete für Griechenland belasteten allem Anschein nach das Vertrauen in den Euro; jedenfalls wertete er nach Verabschiedung sowohl des ersten als auch des zweiten Pakets deutlich ab. Seit Mai dieses Jahres hat sich die Abwertung des Euro weiter verstärkt, wohl auch weil nach dem Ausgang der Präsidentschaftswahl in Frankreich die Chancen einer Lösung der Verschuldungsprobleme ungünstiger eingeschätzt werden und zudem die Probleme der spanischen Staatsfinanzen immer offener zu Tage treten.

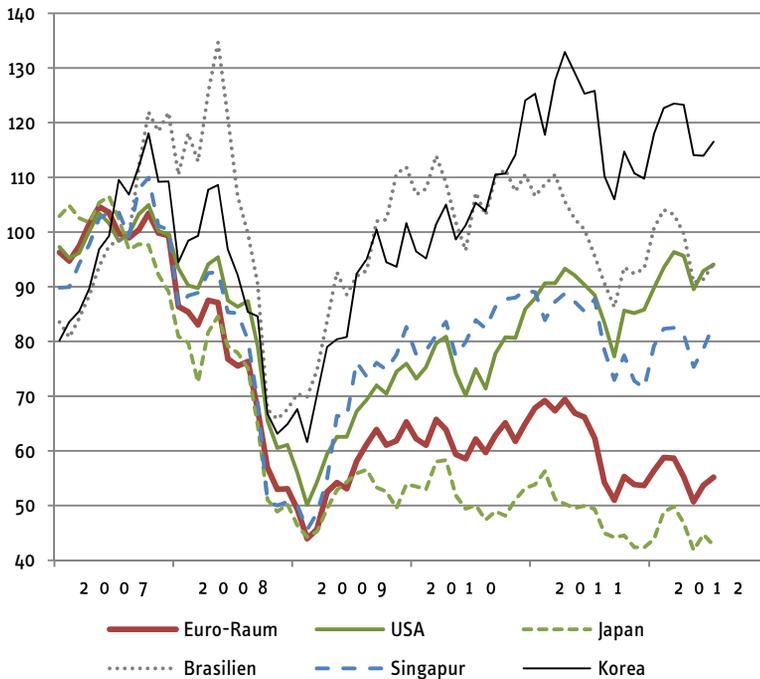
Schaubild 2
Wechselkurs von Dollar und Yen gegenüber dem Euro
2010 bis 2012; Tageskurse



Eigene Berechnungen.

1. Überblick

Schaubild 3
Aktienkurse in ausgewählten Industrie- und Schwellenländern
2007 bis 2012; 2007=100



Eigene Berechnungen auf Grundlage des MSCI-Index.

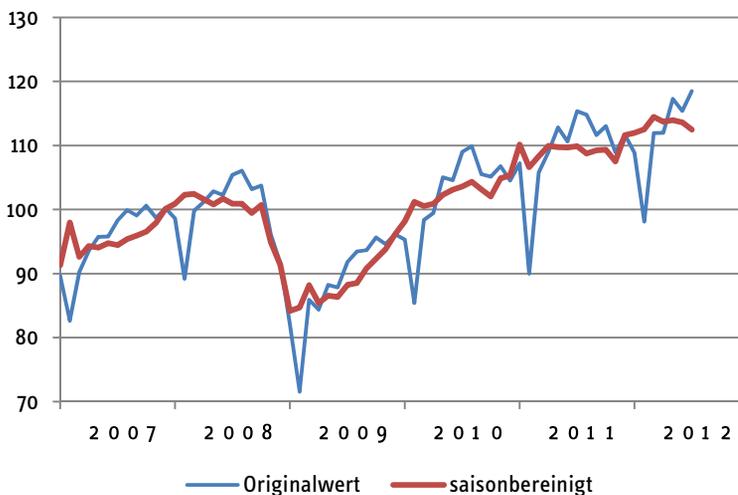
Die zunehmende Verschlechterung der Lage im Euro-Raum im Verlauf dieses Jahres schlug sich auch in einem Rückgang der Aktienkurse nieder. Die skeptischere Einschätzung von Investoren blieb aber allem Anschein nach nicht auf den Euro-Raum beschränkt, sondern betraf fast alle Aktienbörsen weltweit (Schaubild 3). In den Schwellenländern änderten sich die Kurse nahezu parallel zu denen im Euro-Raum, obwohl deren Wachstumsaussichten damals noch generell positiv eingeschätzt wurden. Insofern scheint der Kursrückgang auf eine zunehmende Risikoaversion der Anleger hinzuweisen.

Kapitalanleger
weltweit
verunsichert

Dies alles belastete die Weltwirtschaft zunehmend. Im Fall der großen Schwellenländer China, Indien und Brasilien kommt hinzu, dass die Expansion durch binnenwirtschaftliche Faktoren gedämpft wird. Der Anstieg der Inlandsnachfrage

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 4
RWI/ISL-Containerumschlag-Index
2007 bis 2012; 2008=100



Eigene Berechnungen; Juli 2012: Schnellschätzung. Zur Methode siehe www.rwi-essen.de/containerindex/.

verlangsamte sich, insbesondere weil der im Vorjahr erhöhte Restriktionsgrad der Wirtschaftspolitik nachwirkt. In einigen Bereichen gab es zudem wohl auch Kapazitätsengpässe (IMF 2012b: 4).

Auch
hausgemachte
Probleme
in den
Schwellenländern

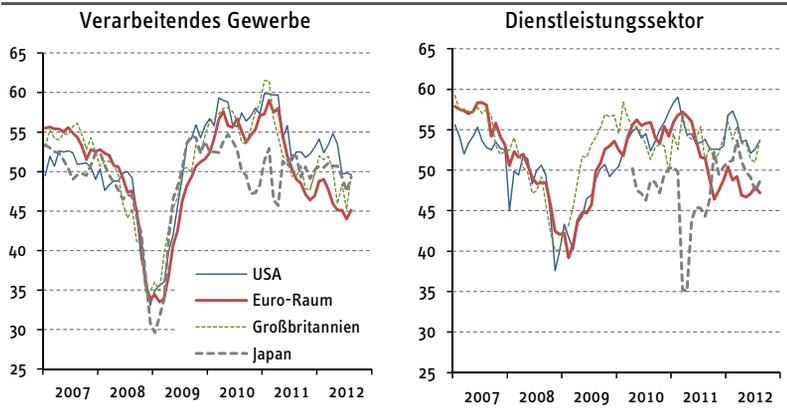
Die langsamere Gangart der Weltkonjunktur hat dazu geführt, dass der internationale Warenaustausch mit verarbeiteten Waren im Sommerhalbjahr rückläufig gewesen sein dürfte. Hierauf deutet jedenfalls der RWI/ISL-Containerumschlag-Index hin, der in erster Linie dieses Segment des Weltmarktes abbildet. Er erreichte im März 2012 seinen bisher höchsten Wert und sinkt saisonbereinigt seitdem in der Tendenz, zuletzt sogar stärker (Schaubild 4). Allerdings dürfte das Minus bislang nicht sehr ausgeprägt sein. Der Index liegt immer noch über dem Niveau vom Jahresanfang.

Allerdings haben die ungünstigere globale Nachfrage und wohl auch die anhaltende Verunsicherung über die Zukunft des Euro-Raums die Erwartungen der Unternehmen in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften deutlich gedämpft. Der *Purchasing Managers' Index (PMI)* für die Industrie lag zuletzt in nahezu allen

1. Überblick

Schaubild 5

Purchasing Managers' Index in ausgewählten fortgeschrittenen Volkswirtschaften
2007 bis 2012; neutral = 50



Nach Angaben von Feri und von Markit.

Ländern unter 50, was auf eine weiter rückläufige Produktion in den kommenden Monaten hinweist (Schaubild 5). Im Dienstleistungssektor sieht die Situation nach einem kurzen Zwischenhoch im Frühjahr nur wenig günstiger aus. Hier ist der PMI insbesondere im Euro-Raum und in Japan deutlich unter die Wachstumsschwelle gesunken.

Entlastend auf die Realeinkommen und damit stützend auf die Konjunktur wirkte bis in den Sommer hinein der Rückgang der Weltmarktnotierungen für Rohöl und viele andere Rohstoffe (Schaubild 6). Allerdings hat sich hier inzwischen eine Wende vollzogen, wozu im Wesentlichen die zunehmenden politischen Spannungen in Syrien, das von der EU verhängte Ölembargo gegen den Iran, aber auch Konflikte im Sudan und in Nigeria beigetragen haben dürften (IEA 2012: 31). Rohöl der Sorte Brent kostete zuletzt wieder über 115\$/b und war damit rund 30% teurer als am zwischenzeitlichen Tiefpunkt Mitte Juni dieses Jahres. Besonders drastisch verteuerte sich zuletzt Getreide, dessen Weltmarktpreis wohl vor allem aufgrund der Dürre in den USA, aber durchaus auch im Zusammenhang mit dem in den vergangenen Jahren deutlich gestiegenen Rohölpreis am aktuellen Rand einen historischen Höchststand erreichte (Kasten 1). Für die Prognose treffen wir die technische Annahme, dass die Preise im Prognosezeitraum real konstant bleiben, was auf einen Anstieg mit einer Jahresrate von 2% hinausläuft. Für Rohöl (Brent) bedeutet dies Notierungen von 113 \$/b in diesem bzw. 117 \$/b im kommenden Jahr.

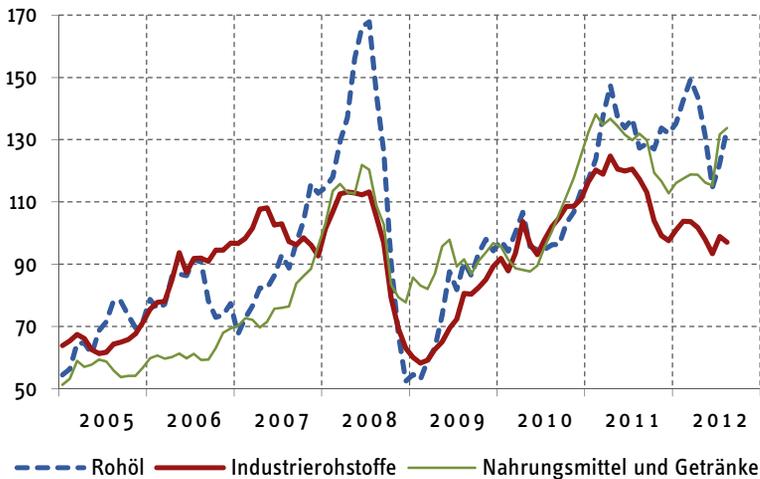
Rohstoffpreise
erneut im
Aufwind

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 6

Rohstoffpreise¹

2005 bis 2012; 2010=100



Nach Angaben des HWWI. Aktueller Monat aus Tagesdaten geschätzt. -¹In Dollar.

1.2. Nur zögerliche Belebung der Weltwirtschaft

Für die zweite Hälfte dieses Jahres ist weiterhin eine nur verhaltene Expansion zu erwarten. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte die Finanzpolitik restriktiv ausgerichtet bleiben. Zwar wird die Geldpolitik voraussichtlich ihren Expansionskurs beibehalten, jedoch ist der monetäre Transmissionsprozess wohl weiterhin gestört, so dass die monetären Impulse nicht ihre gewohnten Wirkungen entfalten dürften. Die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum wird zwar wohl nicht gelöst werden, jedoch gehen wir davon aus, dass die Regierungen und die Europäische Zentralbank (EZB) erste Schritte hin zu einer Lösung machen und so eine Verschärfung der Probleme vermeiden. Allerdings dürfte der Euro-Raum fürs Erste in der Rezession verharren. In den USA wird die Expansion voraussichtlich gedämpft bleiben, weil die Unsicherheit über die Finanzpolitik nach der Jahreswende die private Nachfrage belastet. Die japanische Wirtschaft hat nach dem starken ersten Quartal ein gemächlicheres Expansionstempo eingeschlagen. In allen Ländern dürften die wieder gestiegenen Weltmarktpreise für Rohöl und Nahrungsmittel nach und nach auf die Verbraucherpreise durchschlagen und die Kaufkraft der Konsumenten

Belastungen
überwiegen in den
fortgeschrittenen
Volkswirtschaften

2. Die Regionen im Einzelnen

Kasten 1:

Rohölpreis verschärft Preisanstieg bei Nahrungsmittelrohstoffen

Durch die anhaltende Dürre in den USA, aber auch in Teilen Osteuropas, sind die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel, insbesondere Mais und Soja, in den vergangenen Wochen auf neue Höchstwerte gestiegen. Preissteigerungen aufgrund von Ernteaussfällen sind unvermeidlich und es hat sie auch in der Vergangenheit häufig gegeben. Neu an der gegenwärtigen Situation ist aber, dass Nahrungsmittelpreise allem Anschein nach nun auch durch andere Faktoren in die Höhe getrieben werden. So hat der gleichzeitige starke Preisanstieg von Nahrungsmittelrohstoffen und Rohöl im Jahr 2008 die Vermutung nahe gelegt, dass zwischen beiden Entwicklungen ein Zusammenhang besteht. Der jüngste Anstieg der Rohölpreise könnte dann den Preisanstieg bei Nahrungsmittelrohstoffen also noch verstärken.

Um einschätzen zu können, ob ein solcher Zusammenhang besteht, ist es nicht unerheblich zu wissen, wodurch dieser erzeugt wird. Insbesondere ist von Bedeutung, ob es sich um eher langfristige Faktoren handelt oder nur um kurzfristige. Wird der Zusammenhang durch einen langfristigen Trend erzeugt, z.B. durch die zunehmende Biospritproduktion oder den wachsenden Energiebedarf der Schwellenländer, kann es kurzfristig durchaus zu nennenswerten Abweichungen von diesem Gleichlauf kommen. In diesem Fall würde der jüngste Rohölpreisanstieg nicht notwendigerweise steigernd auf Nahrungsmittelpreis wirken. Wird der Zusammenhang dagegen von Finanztransaktionen erzeugt, die in der Regel kurzfristiger Natur sind, dürfte in der gegenwärtigen Situation ein höherer Rohölpreis die Situation an den Nahrungsmittelmärkten temporär verschärfen.

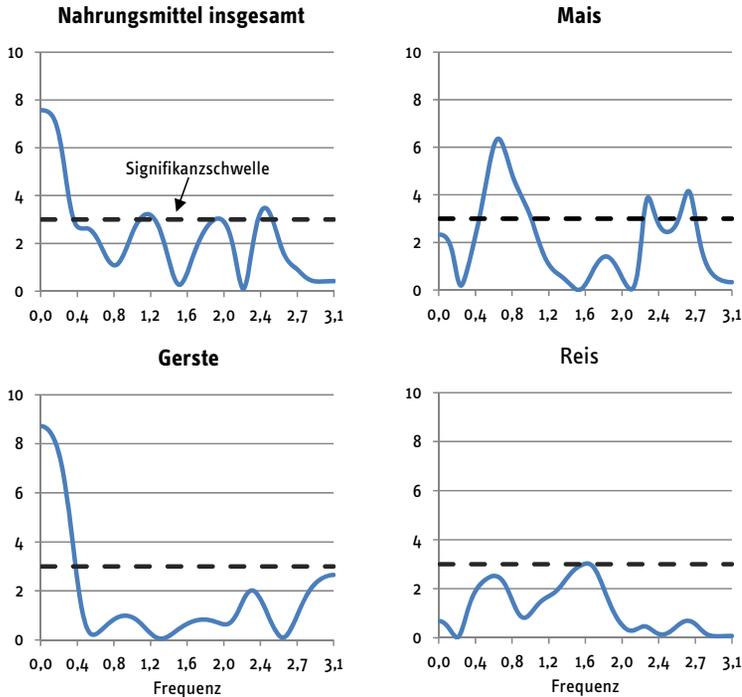
Die Frage, welche Bedeutung der Trend und die kurzfristigen Schwankungen für den Zusammenhang zwischen den Preisen von Nahrungsmittelrohstoffen und Rohöl haben, wird mit Hilfe eines von Breitung/Candelon (2006) vorgeschlagenen Tests untersucht. Dieser basiert auf dem Granger-Kausalitätstest, der durch die Einführung zusätzlicher Restriktionen für verschiedene Frequenzen durchgeführt werden kann und so eine Unterscheidung zwischen langfristigen und kurzfristigen Faktoren erlaubt (Krätschell, Schmidt 2012). Der Vorteil dieses Tests ist, dass die Ergebnisse eine klare zeitliche Interpretation ermöglichen, da jeder Frequenz eine Wellenlänge zugeordnet werden kann. Durch die Verwendung von Monatsdaten entspricht eine Frequenz von beispielsweise 0,4 einer Wellenlänge von etwa 16 Monaten. Kleinere Frequenzen entsprechen längeren Schwankungen, größere Frequenzen kürzeren.

Datengrundlage sind die monatlichen Nahrungsmittelpreisindizes des IMF für den Zeitraum 1980:1 bzw. 1991:1 bis 2012:5. Um den Einfluss der Wirtschaftsaktivität auf die Rohstoffpreise zu erfassen, wurde zusätzlich ein vom IMF berechneter Indikator der Weltindustrieproduktion verwendet. Die Ergebnisse des Tests sind in dem Schaubild für vier Nahrungsmittelrohstoffe dargestellt. Die durchgezogene Linie gibt die Werte der Prüfgröße für die jeweiligen Frequenzen an. Die gestrichelte Linie ergibt sich aus den kritischen Werten für den jeweiligen Test. Werte der Prüfgröße, die über dem kritischen Wert liegen, deuten auf einen signifikanten Zusammenhang hin.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Zusammenhang von Rohölpreis und Nahrungsmittelpreisen

Ergebnisse von Kausalitätstests für unterschiedliche Frequenzen



Eigene Berechnungen. – Signifikanzniveau: 95%.

Das Schaubild verdeutlicht, dass der Zusammenhang zwischen den Nahrungsmittelpreisen und dem Rohölpreis vor allem durch längere Schwingungen erzeugt wird, da der Test für Frequenzen signifikant ist, die kleiner als 0,4 sind. Insgesamt dürften also längerfristige Faktoren eine Rolle spielen. Das Bild ist für die einzelnen Nahrungsmittelrohstoffe aber sehr unterschiedlich. So scheint es für den Reispreis keinen signifikanten Zusammenhang mit dem Rohölpreis zu geben. Für Gerste ergibt sich ein ähnliches Bild wie für die Nahrungsmittelrohstoffe insgesamt. Auch für Mais weist der Test auf einen signifikanten Einfluss des Rohölpreises hin, der allerdings durch kurzfristige Einflüsse erzeugt wird. Die signifikanten Frequenzen zwischen 1 und 0,4 entsprechen Schwankungen mit einer Dauer zwischen 6 und 16 Monaten. Zusätzlich ist noch ein signifikanter Zusammenhang bei Wellen von zwei bis drei Monaten erkennbar.

1. Überblick

Dieser durch relativ kurzfristige Bewegungen erzeugte Zusammenhang bei Mais lässt erwarten, dass der jüngste Anstieg des Maispreises durch die seit Juni wieder steigenden Rohölpreise verstärkt wird. Zudem stehen die Ergebnisse nicht im Widerspruch zu der These, dass der Zusammenhang durch Finanzmarkttransaktionen erzeugt wird, da Rohstoffmärkte in jüngster Zeit zunehmend für Finanzinvestoren interessant wurden (UN 2009). Längerfristige Faktoren, wie das Wirtschaftswachstum oder die zunehmende Bedeutung der Biospritproduktion, scheinen dagegen keinen direkten Einfluss zu haben. Ein Grund dafür könnte sein, dass in Reaktion auf die steigende Verwendung für die Erzeugung von Biokraftstoffen das Angebot von Mais unter anderem durch eine Ausweitung der Anbaufläche deutlich erhöht wurde (Diermeier, Schmidt 2012). Diese Ausweitung ging zum Teil zu Lasten des Anbaus von Gerste, was mit dafür verantwortlich sein könnte, dass der Gerstenpreis auf Rohölpreisschocks reagiert, obwohl Gerste keine Bedeutung für die Biospritproduktion hat.

belasten. Alles in allem erwarten wir, dass das BIP der fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der zweiten Jahreshälfte lediglich mit einer annualisierten Rate von 0,75% ausgeweitet werden wird (Tabelle 2).

Günstiger sind die Aussichten für die Schwellenländer. Sie leiden zwar weiterhin unter der schwachen Nachfrage aus Europa und der Risikoaversion der Investoren. Da deren Staatshaushalte aber oft in einer besseren Verfassung sind, haben die Regierungen einiger Länder (z.B. China, Korea und Thailand) auf die nachlassende Konjunktur bereits mit stimulierenden Maßnahmen reagiert, und andere haben sie angekündigt. Zudem haben die Notenbanken häufig bereits die Leitzinsen gesenkt.

Alles in allem erwarten wir, dass die weltwirtschaftliche Produktion (in Kaufkraftparitäten gerechnet) in diesem Jahr lediglich um 3,2% zunimmt, was deutlich unter dem langjährigen Durchschnitt liegt.

Für das Jahr 2013 ist eine nur wenig lebhaftere Konjunktur zu erwarten. Der Restriktionsgrad der Finanzpolitik dürfte im Euro-Raum zwar geringer werden, weil viele Länder die kräftigsten Einschnitte an den Beginn ihrer Konsolidierungsprogramme gesetzt haben. In den USA laufen aber zahlreiche Stimulierungsmaßnahmen der vergangenen Jahre aus, und nicht alle dürften verlängert werden, so dass am Jahresanfang von der Finanzpolitik wohl ein negativer Impuls ausgehen wird. Positiv dürfte aber wirken, dass die Lage am Immobilienmarkt begonnen hat, sich zu stabilisieren, und dass diese Tendenz sich wohl fortsetzen dürfte. Auch in Japan wird die Finanzpolitik restriktiver; es sind Steuererhöhungen und der Abbau von Steuervergünstigungen angekündigt. Allerdings dürfte in den meisten Ländern die Verunsicherung von Verbrauchern und Investoren geringer werden; und die expan-

Lebhaftere
Konjunktur
im Jahr 2013

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf

2010 bis 2013; annualisierte Raten gegenüber dem vorhergehenden Halbjahr in %

	2010		2011		2012 ^P		2013 ^P	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	2,50	2,25	1,75	0,00	-0,50	-0,50	0,50	1,00
Großbritannien	2,25	1,50	0,50	0,75	-1,50	0,50	0,50	1,25
USA	2,75	2,50	1,25	2,25	2,50	1,75	1,75	2,75
Japan	4,50	2,00	-3,00	3,25	3,00	1,25	1,25	2,25
Insgesamt	3,00	2,25	0,75	1,50	1,25	0,75	1,00	2,00

Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. – ^PEigene Prognose.

sive Geldpolitik dürfte vermehrt ihre Wirkung entfalten. Nach einem verhaltenen ersten Halbjahr dürfte vor diesem Hintergrund die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften in der zweiten Hälfte des Jahres 2013 wieder etwas Fahrt aufnehmen.

Damit dürfte auch der Gegenwind für die Konjunktur in den Schwellenländern nur allmählich nachlassen. Zudem belasten in einigen großen Volkswirtschaften, insbesondere in Indien, hausgemachte Probleme weiterhin die Expansion. Unter diesen Umständen sehen wir den Anstieg der weltwirtschaftlichen Produktion im Jahresdurchschnitt 2013 (in Kaufkraftparitäten) bei lediglich 3,6% zunehmen.

Angesichts der geringen Produktionsausweitung dürfte auch der Welthandel nur verhalten zunehmen. Wir prognostizieren eine Ausweitung des internationalen Warenhandels um 2,4% in diesem und um 3,8% im kommenden Jahr.

Welthandel
expandiert
nur verhalten

1.3. Risiken

Die Risiken für die weltweite Konjunktur bleiben beachtlich. In ihrem Zentrum stehen die Staatsschuldenkrise und die damit verbundenen Probleme des Bankensektors im Euro-Raum. Zwar basiert unsere Prognose auf keinen allzu optimistischen Annahmen. Unterstellt ist, dass es gelingt, eine weitere Eskalation der Krise zu verhindern und dass sich im Laufe des Prognosezeitraums Lösungen abzeichnen, die das Vertrauen von Haushalten, Unternehmen und Anlegern wieder stärken. Dass dies gelingen wird, ist aber keineswegs gesichert, zeigte sich doch in der Vergangenheit allzu oft, dass Lösungen schwer zu finden sind, weil die Auffassungen der Länder des Euro-Raums häufig weit auseinanderliegen und die institutionellen Voraussetzungen unzureichend sind, um sie umzusetzen.

1. Überblick

Über die konkreten Folgen einer Eskalation der Krise des Euro-Raums, die in einem Austritt eines Landes, ja möglicherweise einem Zerfall des Euro-Raums enden könnte, sind verlässliche Aussagen kaum möglich, da eine solche Situation einzigartig wäre. Vor der Bildung des Euro-Raums gab es nie eine Währungsunion zwischen großen, fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit enger Handelsverflechtung und hochintegrierten Finanzmärkten. Insofern können alle Quantifizierungsversuche bestenfalls eine Vorstellung von der Größenordnung möglicher Auswirkungen liefern.

Cliffe et al. (2011) kommen in ihrer Abschätzung der Folgen eines Auseinanderbrechens des Euro-Raums zu dem Ergebnis, dass die Zunahme des BIP in den Ländern der Währungsunion im Jahr des Zusammenbruchs um rund 9% niedriger ausfallen würde als in einem Referenzszenario, in dem der Währungsraum erhalten bleibt. Im zweiten Jahr wäre ein um 3,5% niedrigeres Wachstum zu erwarten. Alles in allem wäre der Einbruch damit mehr als dreimal so stark wie in der Rezession 2008/09. Das BIP in den USA und den asiatischen Schwellenländern würde im ersten Jahr um 2% gedrückt, in Japan um 3%. In den peripheren Ländern der EU käme es dabei zu einer massiven Inflation, in den Kernländern zu deflationären Tendenzen.

Auseinanderbrechen des Euro-Raums hätte immense Folgen

Aslund (2012) zieht Parallelen zu drei Fällen, in denen im 20. Jahrhundert Währungsunionen in Europa auseinandergebrochen sind, dem Zerfall des Habsburg-Reiches, dem Ende der Sowjetunion und dem Auseinanderbrechen Jugoslawiens. Er verweist darauf, dass es in diesen drei Fällen jeweils zu einem dramatischen Einbruch der Produktion und zumindest in einigen Ländern zu einer Hyperinflation kam.

2. Die Regionen im Einzelnen

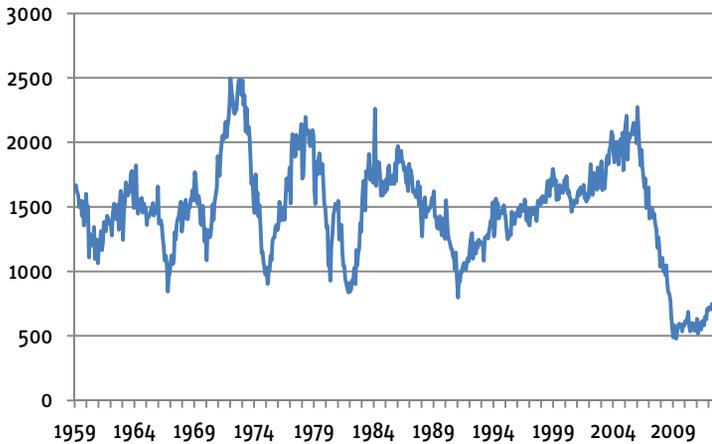
2.1 Finanzpolitik belastet Erholung in den USA

Die konjunkturelle Erholung in den USA hat im Verlauf dieses Jahres erneut einen Dämpfer erhalten. Insbesondere die Binnennachfrage hat sich abgeschwächt. Es spricht einiges dafür, dass hierin bereits eine zunehmende Verunsicherung von Unternehmen und Haushalten über den weiteren Kurs der Finanzpolitik zum Ausdruck kommt. Sollten alle Maßnahmen der Konjunkturpakete wie vorgesehen zu Beginn des kommenden Jahres auslaufen, kommen auf den Privatsektor erhebliche Belastungen zu. Dies könnte zumindest teilweise den verlangsamten Anstieg des privaten Konsums und vor allem die Zurückhaltung bei den größeren

Große Verunsicherung über Finanzpolitik der USA

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 7
Zahl der Baubeginne in den USA¹
1959 bis 2012; in 1000



Nach Angaben des U.S. Department of Commerce. – ¹Saisonbereinigt und auf Jahreswerte hochgerechnet.

Anschaffungen erklären. Und auch die Unternehmen haben ihre Investitionen nur verhalten ausgeweitet. Dagegen stiegen die Exporte trotz der Belastungen durch die Krise im Euro-Raum etwas stärker als zuvor.

Zögerliche
Erholung des
Arbeitsmarktes
in den USA

Die Nachfrageschwäche, insbesondere die des privaten Konsums, dürfte auch mit der nur zögerlichen Erholung des Arbeitsmarkts zusammenhängen. So hat sich der Beschäftigungsaufbau im zweiten Quartal deutlich verlangsamt und verstärkte sich erst im Juli mit 163 000 neuen Beschäftigten wieder. Der Zuwachs liegt weiterhin unter dem des Erwerbspersonenpotenzials; die Arbeitslosenquote ist somit von 8,1% im April auf 8,3% im Juli gestiegen. Immerhin hat der Beschäftigungsaufbau etwas an Breite gewonnen. Neue Arbeitsplätze werden nicht mehr allein im Dienstleistungssektor geschaffen, sondern mittlerweile auch wieder in der Industrie. Im Bausektor werden zumindest keine Stellen mehr abgebaut.

Dies ist ein Anzeichen dafür, dass die Krise des Immobiliensektors allmählich überwunden wird. Hierauf deutet auch hin, dass die Zahl der Baubeginne seit einem Jahr langsam steigt, wenn auch auf historisch niedrigem Niveau (Schaubild 7). Zudem ziehen die Immobilienpreise seit einigen Monaten in vielen Regionen wieder an.

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 3

Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2011 bis 2013

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ¹			Arbeitslosenquote ²		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2011 ⁵	2012 ⁶	2013 ⁶	2011 ⁵	2012 ⁶	2013 ⁶	2011 ⁵	2012 ⁶	2013 ⁶
Deutschland	3,0	0,8	1,0	2,5	2,0	2,0	5,9	5,6	5,6
Frankreich	1,7	0,2	0,5	2,3	2,1	1,5	9,6	10,2	10,7
Italien	0,4	-2,2	-0,6	2,9	3,3	1,8	8,4	10,7	11,2
Spanien	0,4	-1,2	-0,7	3,1	1,8	1,3	21,7	24,8	26,7
Niederlande	1,0	-0,4	0,6	2,5	2,4	1,8	4,4	5,2	5,5
Belgien	1,8	-0,4	0,3	3,5	2,4	1,5	7,2	7,3	7,6
Österreich	2,7	1,0	1,7	3,6	2,1	1,8	4,2	4,2	4,2
Griechenland	-6,9	-6,5	-2,5	3,1	0,8	-0,2	17,7	23,9	27,9
Finnland	2,7	0,4	0,9	3,3	2,9	2,3	7,8	7,7	7,8
Irland	0,7	-0,4	1,3	1,2	1,7	1,2	14,4	15,0	15,2
Portugal	-1,7	-3,1	-2,1	3,6	2,8	1,5	12,9	15,6	17,0
Slowakei	3,3	2,5	2,5	4,1	3,4	2,2	13,6	13,9	13,9
Slowenien	0,6	-1,5	-0,3	2,1	2,3	1,7	8,2	8,3	8,4
Luxemburg	1,6	-0,4	1,7	3,7	2,7	2,0	4,9	5,5	5,9
Zypern	0,5	-1,7	-0,3	3,5	3,1	1,8	7,9	10,9	12,2
Estland	8,3	2,1	3,4	5,1	4,0	3,0	12,5	10,3	9,5
Malta	1,9	0,9	1,7	2,5	3,1	1,7	6,5	6,2	6,5
Euro-Raum³	1,4	-0,4	0,3	2,7	2,3	1,6	10,2	11,3	12,0
Großbritannien	0,8	-0,4	1,3	4,5	2,5	2,1	8,0	8,4	8,5
Schweden	3,9	1,7	1,7	1,4	1,0	1,4	7,5	7,6	8,0
Dänemark	0,8	-0,2	1,5	2,7	2,2	1,8	7,6	7,8	7,8
EU-15	1,4	-0,4	0,6	2,9	2,3	1,7	9,7	10,7	11,2
Neue EU-Länder ⁴	3,2	1,4	2,2	3,9	4,0	3,1	9,4	9,6	9,5
EU	1,5	-0,2	0,7	3,0	2,4	1,8	9,7	10,5	10,9
Schweiz	2,1	1,0	1,6	0,1	-0,6	0,5	3,1	3,1	3,0
Norwegen	1,4	4,0	2,5	1,2	0,1	0,8	3,3	3,2	3,3
Westeuropa³	1,5	-0,1	0,7	2,9	2,3	1,7	9,5	10,3	10,7
USA	1,8	2,2	2,0	3,2	2,0	1,8	8,9	8,3	8,1
Japan	-0,7	2,7	1,4	-0,3	0,1	0,3	4,6	4,4	4,1
Kanada	2,4	2,0	2,1	2,9	2,2	2,3	7,5	7,3	7,1
Insgesamt³	1,3	1,2	1,4	2,5	1,9	1,6	8,6	8,8	8,8

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – ¹Westeuropa (außer Schweiz): harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – ²Standardisiert. – ³Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2010 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – ⁴Für Details vgl. Tabelle 6. – ⁶Eigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Angesichts der sehr verhaltenen Erholung ist es nicht verwunderlich, dass die Inflation moderat bleibt. Durch den Rückgang des Rohölpreises bis Juni ist der Anstieg der Verbraucherpreise insgesamt geringer als der Zuwachs der Kernrate. Zwar dürften die zuletzt wieder anziehenden Rohstoffpreise für sich genommen den Preisdruck erhöhen. Konjunkturell dürfte der Preisauftrieb aber weiterhin gering bleiben.

Die Geldpolitik erhält durch die moderaten Inflationsaussichten zwar einen Spielraum, die Gesamtwirtschaft weiter zu stützen. Verglichen mit dem Umfang der seit Ausbruch der Finanzkrise durchgeführten Maßnahmen hat sich die *Federal Reserve* (Fed) in den vergangenen Monaten aber weitgehend zurückgehalten. Immerhin hat sie im Juni angekündigt, dass sie bis zum Ende des Jahres in einem Umfang von 267 Mrd. \$ langfristige Staatspapiere erwerben wird. Im Gegenzug sollen kurzlaufende Papiere verkauft werden. Durch diese Maßnahme sollen die Kapitalmarktrenditen weiter gesenkt werden. Nach Schätzungen des IMF hat eine um 60 Basispunkte niedrigere Rendite 10-jähriger Staatsanleihen den gleichen realwirtschaftlichen Effekt wie eine Senkung der *Federal Funds Rate* um 150 Basispunkte. In beiden Fällen steigt das BIP um 0,3%-Punkte stärker (IMF 2012a: 7). Weitere expansive Maßnahmen sind zu erwarten, falls sich die Konjunktur weiter verschlechtert oder sich abzeichnet, dass die Finanzpolitik keine Maßnahmen beschließt, um den dämpfenden Effekt des Auslaufens der Konjunkturpakete zu begrenzen.

Die Finanzpolitik wirkt bereits seit dem vergangenen Jahr restriktiv, da eine Reihe von konjunkturstützenden Maßnahmen ausgelaufen ist und die deutlich gestiegenen Steuereinnahmen zur Verringerung des strukturellen Defizits beigetragen haben. Weitaus massivere Effekte sind allerdings zu Beginn des kommenden Jahres zu erwarten, falls alle Maßnahmen der Konjunkturpakete wie vorgesehen auslaufen. Das CBO (2012: 6) hat berechnet, dass die davon ausgehende Dämpfung des Produktionsanstiegs knapp 4%-Punkte betragen würde. Deshalb gibt es derzeit Bestrebungen, zumindest einen Teil der Konjunkturmaßnahmen fortzuführen. Insbesondere ist vorgesehen, die von der Bush-Administration beschlossenen Steuersenkungen zu verlängern. Allerdings wurde bisher keine Einigung erzielt, und angesichts der bevorstehenden Präsidentschaftswahlen könnte ein Kompromiss noch weiter hinausgeschoben werden. Es ist aber nicht zu erwarten, dass alle Maßnahmen verlängert werden, so dass auf jeden Fall mit einem deutlich dämpfenden Effekt zu rechnen ist, der jedoch nicht zu einer Rezession führen dürfte. Nach Berechnungen des CBO (2012: 3-4) wäre mit einem nur halb so großen dämpfenden Effekt zu rechnen, wenn die Steuersenkungen verlängert und die im *Budget Control Act* vorgesehenen automatischen Ausgabenkürzungen sowie einige weitere Maßnahmen verschoben würden.

Finanzpolitik
führt einige
Programme
fort ...

... wirkt
aber dennoch
dämpfend

2. Die Regionen im Einzelnen

Angesichts der anhaltenden Unsicherheit über den weiteren Kurs der Finanzpolitik ist zu erwarten, dass private Haushalte und Unternehmen sich bei ihren Ausgaben weiterhin zurückhalten werden, bis die finanziellen Belastungen abschätzbar sind. Dies dürfte in der zweiten Hälfte dieses Jahres zu einer weiteren Schwächung der Nachfrage führen. Nach dem dämpfenden Effekt durch die Finanzpolitik zu Beginn von 2013 dürfte im weiteren Jahresverlauf eine Belebung der Produktion einsetzen. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir für dieses Jahr einen Anstieg des BIP um 2,2% und für das kommende Jahr um 2,0% (Tabelle 3). Die Teuerungsrate dürfte mit 2,0% bzw. 1,8% moderat bleiben.

2.2 Moderate Erholung in Japan

Nach dem starken Produktionsanstieg im ersten Quartal 2012 ist die japanische Wirtschaft zu einer moderateren Gangart zurückgekehrt. Getragen wurde die Expansion im zweiten Quartal von der Binnennachfrage, die nach wie vor von den Arbeiten zum Wiederaufbau nach der Erdbebenkatastrophe deutliche Impulse erhält. Dämpfend wirkten allerdings noch immer Engpässe in der Energieversorgung. So wird geschätzt, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im laufenden Fiskaljahr (April 2012 bis März 2013) um 0,1%-Punkte geringer ausfallen wird, wenn die Ziele der Regierung bei der Energieeinsparung erreicht werden (JRI 2012). Vom Außenbeitrag kamen nach wie vor keine Impulse. Die Exporte werden weiterhin von der sich abkühlenden Weltkonjunktur und dem relativ starken Yen gedämpft. In dem hohen Wechselkurs spiegeln sich nicht zuletzt Kapitalzuflüsse in Folge der Euro-Raum Krise.

Binnenwirtschaft
trägt Konjunktur
in Japan

Im Zuge der fortschreitenden realwirtschaftlichen Erholung haben die deflationären Tendenzen nachgelassen. Lediglich im Juni sind die Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich etwas zurückgegangen; in den Vormonaten waren sie leicht gestiegen. Die Verbraucherpreise ohne Energie und Nahrungsmittel sinken zwar immer noch (Juli: -0,6%), allerdings ist eine leichte Abschwächung des Rückgangs erkennbar. Angesichts wieder deutlich gestiegener Rohstoffpreise dürften die Verbraucherpreise insgesamt in den kommenden Monaten leicht ansteigen.

Das Inflationsziel der Geldpolitik von 1%, das sich diese zu Beginn des Jahres gegeben hatte, wird damit aber immer noch deutlich unterschritten. Daher besteht nach wie vor ein Spielraum, die Geldpolitik expansiver auszurichten. Hauptinstrument ist derzeit das Programm zum Aufkauf von Wertpapieren (*Asset Purchasing Program*), in dessen Rahmen verschiedene Arten von festverzinslichen Wertpapieren gekauft werden. Bis Juni 2013 stehen dafür Mittel in Höhe von 12 Bill. Yen (das entspricht etwa 15 Mrd. €) zur Verfügung (Shirakawa 2012).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die Aufbauarbeiten dürften im Verlauf des Prognosezeitraums an Bedeutung verlieren. Zu deren Finanzierung ist zu erwarten, dass die Steuerbelastung der privaten Haushalte bereits in diesem Jahr spürbar zunehmen wird. So sollen die Einkommensteuer erhöht und einige Ausnahmeregelungen abgeschafft werden. Zudem ist eine Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes von 5 auf 8% im April 2014 im Gesetzgebungsverfahren, die bereits Ende 2013 durch Vorzieheffekte beim privaten Konsum spürbar werden dürfte.

Im Prognosezeitraum dürfte sich die moderate Expansion fortsetzen. Zwar dürften die Impulse des Wiederaufbauprogramms geringer werden. Steigende Gewinne der Unternehmen und Einkommen der privaten Haushalte lassen aber erwarten, dass die privaten Investitionen und der private Konsum etwas stärker ausgeweitet werden. Darauf deuten für die kommenden Monate auch der jüngste TANKAN-Bericht und andere Stimmungsindikatoren hin. Mit der leichten Belebung der Weltwirtschaft dürften auch die Exporte stärker zulegen. Aufgrund des kräftigen Anstiegs im ersten Quartal prognostizieren wir für dieses Jahr einen Zuwachs des BIP um 2,7%. Im kommenden Jahr wird sich die Expansion mit einer Rate von 1,4% fortsetzen. Dabei wird die Phase fallender Preise wohl allmählich überwunden. Die Teuerungsrate wird im Jahresdurchschnitt 0,1% bzw. 0,3% betragen.

Japanische
Finanzpolitik
plant Steuer-
erhöhungen

2.3. Gedämpfte Expansion in den Schwellenländern

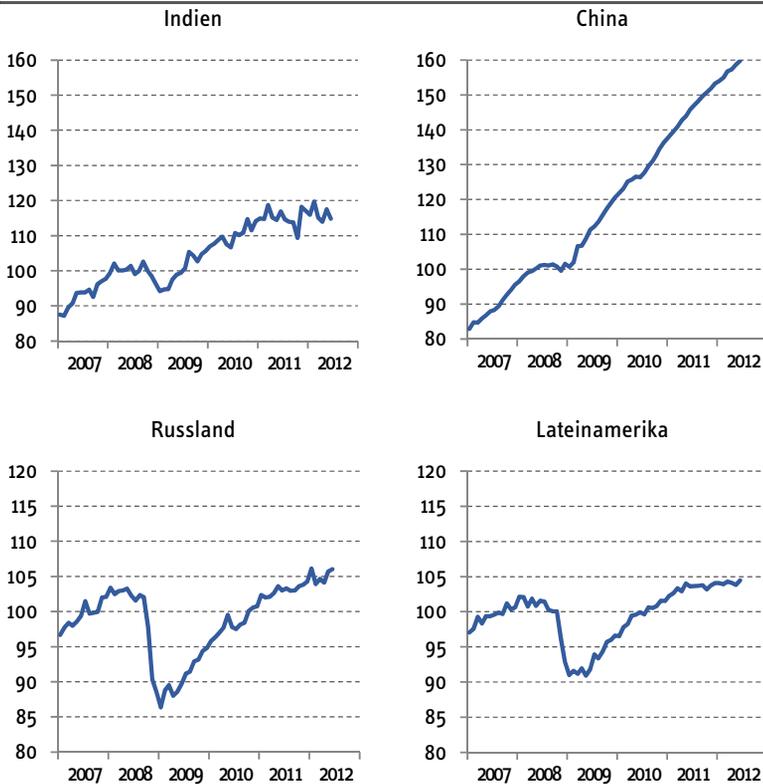
Die wirtschaftliche Expansion in **China** hat sich seit Mitte 2011 deutlich verlangsamt. Im ersten Quartal 2012 hatte das BIP gegenüber dem Vorquartal lediglich mit einer annualisierten Rate von 6,6% zugenommen. Im zweiten Quartal verstärkte sich der Zuwachs wieder leicht auf 7,4%. Gedämpft wurde die Konjunktur vor allem durch nachlassende Exporte und eine Abkühlung im Immobiliensektor. Im Zuge dessen gingen auch die Wachstumsraten der Investitionen zurück. Der Konsum zeigte sich hingegen robust, begünstigt durch gestiegene Haushaltseinkommen und eine rückläufige Inflation. Diese fiel von 4,5% im Januar auf 2,0% im August. Allerdings beruht dieser Rückgang vor allem auf gesunkenen Lebensmittelpreisen und staatlichen Eingriffen im Immobiliensektor (IMF 2012c: 4). Gleichwohl richtet die Zentralbank ihre Geldpolitik nun expansiver aus. Anfang Juni hatte sie zum ersten Mal seit Dezember 2008 die Leitzinsen gesenkt, im Juli erfolgte ein weiterer Zinsschritt. Im August hat sie zudem in kurzer Folge (umgerechnet) 35 Mrd. € in den Finanzsektor gepumpt.

Vor dem Hintergrund des ungünstigen weltwirtschaftlichen Umfelds dürfte das Wachstum der chinesischen Wirtschaft im Prognosezeitraum unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre bleiben. Eine weitere Abschwächung ist jedoch

Nachlassende
Exporte dämpfen
Konjunktur
in China

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 8
Industrieproduktion in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern
2007 bis 2012; saisonbereinigt, 2000=100



Nach Angaben des CPB World-Trade Monitor, der OECD und eigene Berechnungen.

angesichts der expansiveren Geldpolitik und des großen fiskalpolitischen Handlungsspielraums der Regierung nicht zu erwarten. Das Wachstum des chinesischen BIP dürfte bei 7,9% in diesem und bei 8,4% im nächsten Jahr liegen (Tabelle 4).

In **Indien** hat sich das BIP-Wachstum seit Mitte des vergangenen Jahres ebenfalls deutlich verlangsamt, im zweiten Quartal von 2012 sank die Vorjahresrate auf 3,9%. Die Industrieproduktion lag im ersten Halbjahr um lediglich 0,4% über dem Vorjahreswert (Schaubild 8). Ursächlich hierfür waren sinkende Investitionen bedingt durch das hohe Zinsniveau und die ungünstige Gewinnsituation der Unternehmen. Problematisch ist die weiterhin sehr hohe Inflation. Die Verbraucherpreise lagen im

Problematisch
hohe Inflation
in Indien

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Juli um 9,9% über dem Vorjahreswert, insbesondere aufgrund steigender Lebensmittel- und Energiepreisen. Da die Rupie abwertete, wurde die Inflation zudem von dem Rückgang der Weltmarktnotierungen für Rohstoffe im ersten Halbjahr kaum gedämpft. Auch das hohe Staatsdefizit konnte nicht reduziert werden. Beides verringert den Spielraum der Geld- und Fiskalpolitik, das Wirtschaftswachstum anzukurbeln. Um der Inflation entgegenzuwirken, senkte die *Reserve Bank of India* ihren Leitzins nicht weiter und beließ ihn im Juni bei 8%. Allerdings gibt es Hinweise, dass die Möglichkeiten der Zentralbank zur Inflationsbekämpfung dadurch eingeschränkt sind, dass die Inflationserwartungen auch angesichts der kontinuierlich hohen Staatsdefizite hoch bleiben (Kumar, Mitra 2012). Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die Expansion hinter der vergangenen Jahre zurückbleiben wird. Das BIP dürfte mit einer Rate von 5,9% in diesem und 6,5% im kommenden Jahr zunehmen.

Tabelle 4

Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern

2008 bis 2013, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2008	2009	2010	2011	2012 ^P	2013 ^P
Ostasien	3,3	0,3	7,8	4,3	3,8	4,7
Hongkong	2,5	-2,7	7,1	5,1	1,6	3,0
Indonesien	6,0	4,6	6,1	6,6	6,0	6,3
Korea	2,5	0,3	6,4	3,6	2,7	3,8
Malaysia	4,9	-1,5	7,3	5,1	4,6	5,2
Philippinen	3,8	1,1	7,7	3,9	5,6	5,8
Singapur	1,8	-0,9	14,9	5,0	2,4	4,1
Taiwan	1,1	-1,8	10,9	4,1	2,0	4,3
Thailand	2,6	-2,3	7,9	0,2	5,7	4,8
Indien	6,3	5,8	10,3	7,1	5,9	6,5
China	11,8	9,1	10,4	9,3	7,9	8,4
Lateinamerika¹	4,1	-1,8	7,1	3,9	2,7	3,9
Argentinien	6,8	0,9	9,1	8,9	2,1	2,7
Brasilien	5,2	-0,3	7,6	2,8	2,1	4,1
Chile	3,3	-1,1	6,1	6,7	4,8	4,5
Mexiko	1,2	-6,0	5,6	3,9	3,8	3,7
Russland	5,2	-7,8	4,3	4,3	3,8	4,1
Aufgeführte Länder²	6,8	1,8	8,4	6,2	5,1	5,8

Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link, - ¹Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2010 in \$, - ²Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2010, - ^PEigene Prognose.

2. Die Regionen im Einzelnen

In vielen Ländern **Ostasiens** verlangsamte sich die Expansion in der ersten Hälfte dieses Jahres deutlich. Ausschlaggebend hierfür waren vor allem rückläufige Zuwächse bei den Ausfuhren aufgrund der schwachen Weltwirtschaft und nachlassender Exporte nach China. In den kleinen Volkswirtschaften Singapur, Hongkong und Taiwan ging das BIP sogar zeitweise zurück. Auch in Korea hat die Expansion deutlich an Tempo verloren. In anderen Ländern Südasiens, so in Indonesien, Malaysia und den Philippinen, blieb die Konjunktur hingegen robust, begünstigt durch eine starke Binnenwirtschaft und fiskalpolitische Maßnahmen. Eine Sonderentwicklung gab es in Thailand, wo die Flutkatastrophe Ende 2011 zu einem Einbruch der Produktion geführt hatte, von dem sich die Wirtschaft in der ersten Hälfte 2012 erholte. Angesichts der relativ niedrigen Inflation und der günstigen Haushaltssituation ist in den meisten Ländern der Spielraum groß, mit geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen einer weiteren Verschlechterung der Konjunktur gegenzusteuern. Wir prognostizieren daher eine Zunahme des BIP in der Region von 3,8% bzw. 4,7%.

Ostasien
schwächtelt im
Schlepptau
Chinas

In **Lateinamerika** sind die konjunkturellen Unterschiede zwischen den Ländern ebenfalls beträchtlich. Während Mexiko und Chile bis zuletzt kräftig expandierten, stagnierte in Brasilien die Wirtschaft. In Argentinien brach die Konjunktur aufgrund sinkender Exporte und einer schwächeren Binnennachfrage sogar regelrecht ein. Der Rückgang der Rohstoffpreise bis zur Mitte dieses Jahres führte in der Region zu einem schwächeren Preisauftrieb, ließ aber gleichzeitig die Exporterlöse vieler Länder zurückgehen. Die brasilianische Zentralbank senkte in der Folge innerhalb kürzester Zeit mehrfach ihren Leitzins. Da viele Länder Nettoexporteure von Agrarprodukten sind, profitieren sie von den inzwischen wieder steigenden Weltmarktpreisen für agrarische Rohstoffe. Von daher ist mit einer Belebung der Konjunktur in Lateinamerika zu rechnen. Insgesamt erwarten wir für die Region einen Zuwachs des BIP um 2,7% bzw. 3,9%.

Große
konjunkturelle
Unterschiede in
Lateinamerika

In **Russland** hat sich das Wirtschaftswachstum in der ersten Jahreshälfte 2012 leicht abgeschwächt. Impulse gingen weiterhin von der Binnennachfrage aus, vor allem vom privaten Konsum. Dieser wurde von einer nochmals sinkenden Arbeitslosigkeit und hohen Reallohnzuwächsen gestützt. Zugleich dürfte die europäische Schuldenkrise die Exporte gebremst haben. Die Inflation hat sich in der ersten Jahreshälfte weiter abgeschwächt und erreichte mit zeitweise weniger als 4% ein historisches Tief. Allerdings zog die Teuerung im Juli wieder auf 5,6% an, da die im Januar ausgesetzte Erhöhung der von der Regierung festgesetzten Preise und Tarife nun vollzogen wurde. Da zudem aufgrund einer Hitzewelle die Ernte schlecht ausfallen dürfte, ist mit stärker steigenden Lebensmittelpreisen zu rechnen. Somit dürfte sich der Preisanstieg in der zweiten Jahreshälfte weiter erhöhen. Zudem ist die Produktionslücke nach Schätzungen des IMF (2012d: 4) seit Ende vergangenen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Preisanstieg
in Russland
verstärkt sich

Jahres geschlossen, und die Wirtschaft wird rascher als das Produktionspotenzial wachsen, was den Preisanstieg verstärken dürfte. Die Zentralbank, die im Dezember 2011 den Leitzins zuletzt gesenkt hatte, beließ ihn bisher bei 8%, dürfte ihn aber demnächst anheben, um die Inflation zu zügeln. Im Prognosezeitraum dürfte die schwächere Weltkonjunktur zunächst dämpfend wirken, auch wenn der Ölpreis zuletzt wieder gestiegen ist und damit die Exporterlöse steigen. Stützend wird wohl weiterhin die Binnennachfrage wirken, auch wenn das Anziehen der Inflation die Kaufkraft belastet. Der WTO-Beitritt Russlands dürfte die Investitionen stärken, insbesondere aus dem Ausland (Jensen 2004). Alles in allem erwarten wir eine leichte Erhöhung der Expansion des BIP von 3,8% in diesem auf 4,1% im kommenden Jahr.

2.4. Wirtschaftsleistung im Euro-Raum geht weiterhin zurück

Rückläufige
Inlandsnachfrage
im Euro-Raum

Der Euro-Raum befindet sich bereits seit Jahresende 2011 in einer Rezession (Kapitel 2). Im ersten Halbjahr 2012 war die Wirtschaftsleistung erneut rückläufig. Nach einer Stagnation im ersten Quartal ging das BIP im zweiten um 0,2% zurück. Ursächlich dafür war eine sinkende Inlandsnachfrage. So nahmen die Bruttoanlageinvestitionen erneut ab; insbesondere sind die Bauinvestitionen mittlerweile auf das Niveau von 1997 gefallen. Auch der private Konsum war ein weiteres Mal rückläufig. Dort, wo große Anstrengungen zur Konsolidierung der öffentlichen Haushalte unternommen werden müssen, bremsen steigende Abgaben und Einschnitte beim Öffentlichen Dienst. Zudem übte die steigende Arbeitslosigkeit zunehmend Druck auf die Löhne aus, so dass die verfügbaren Einkommen rückläufig waren. In einigen Ländern wird der private Konsum auch durch die Verschuldung im privaten Sektor belastet. Impulse kamen hingegen vom Außenbeitrag. Dessen Wachstumsbeitrag zum BIP betrug 0,4% im ersten und 0,2% im zweiten Quartal. Zuletzt konnten die Exporte wieder kräftiger ausgeweitet werden; zwar ließ die Nachfrage innerhalb wie außerhalb des Euro-Raums nach, jedoch dürften die Exporte von der Abwertung des Euro profitiert haben. Die Zunahme der Importe fiel geringer aus, worin sich abermals die Schwäche der inländischen Nachfrage widerspiegelt.

Für die zweite Jahreshälfte deuten die Indikatoren auf einen weiteren Rückgang der Produktion hin, so dass der Euro-Raum in einer Rezession verharren dürfte. Umfrageindikatoren wie der *Purchasing Managers' Index* und der *Economic Sentiment Indicator* verschlechtern sich seit dem Frühjahr 2012, nachdem sie im Winter noch auf ein annähernd neutrales Niveau gestiegen waren. Beim Konsumklimaindex hat sich die Abwärtstendenz zuletzt verstärkt. Hierin spiegelt sich wohl auch eine wachsende Unsicherheit darüber wider, ob und wie die Staatsschuldenkrise

2. Die Regionen im Einzelnen

Kasten 2

Abgrenzung der Auf- und Abschwungphasen im Euro-Raum

Eine zutreffende Charakterisierung der konjunkturellen Lage, insbesondere ein zuverlässiges Urteil darüber, in welcher Phase des Konjunkturzyklus sich eine Wirtschaft befindet, ist eine wichtige Grundlage jeder Konjunkturanalyse. Allerdings ist die Identifikation der Zyklusphasen am aktuellen Rand schwierig. Für den Euro-Raum insgesamt wird dieses Problem dadurch verstärkt, dass selbst für die Vergangenheit keine Einigkeit über Anzahl und Länge der Zyklen besteht.

Zwei häufig verwendete Klassifikationen für den Euro-Raum stammen vom Business Cycle Dating Committee des Center for Economic Policy Research (CEPR) sowie von der OECD. Beide orientieren sich an einem Zwei-Phasen-Schema, bestehend aus Auf- und Abschwungphasen. Das CEPR verwendet einen ähnlichen mehrdimensionalen Ansatz wie das NBER für die USA. Dabei schaut es auf vier Indikatoren, auf deren Grundlage es Hoch- und Tiefpunkte im Zyklus definiert². Mit diesem Ansatz werden für den Zeitraum 1990 bis 2011 nur zwei Abschwungphasen identifiziert (Schaubild). Die OECD verwendet einen eindimensionalen Ansatz und definiert Zyklen anhand der Abweichung der Industrieproduktion (ab 2012 BIP) von ihrem Trendwert. Als Abschwünge (Rezessionen) gelten Phasen zwischen der jeweils größten positiven und der größten negativen Trendabweichung in einem Zyklus.³ Nach dieser Definition findet sie fünf abgeschlossene Abschwünge; ein sechster hat Mitte 2011 begonnen.

Das RWI verwendet ein von beiden Ansätzen abweichendes, mehrere Indikatoren nutzendes Klassifikationsverfahren (Heilemann, Münch 1999). Dessen Grundgedanke ist, dass jede Periode – im vorliegenden Fall jeder Monat – eines Beobachtungszeitraums einer Zyklusphase (Gruppe) zugeordnet werden kann, im vorliegenden Fall einem Aufschwung oder einem Abschwung. Mit Hilfe der kanonischen Diskriminanzanalyse wird untersucht, ob sich die beiden Gruppen hinsichtlich eines Satzes von Variablen signifikant unterscheiden, und welche dieser Variablen geeignet sind, die Gruppen gegeneinander abzugrenzen. Anhand der Ausprägungen der so identifizierten diskriminierenden Variablen können Wahrscheinlichkeiten bestimmt werden, mit der die einzelnen Perioden als Auf- oder Abschwungphasen zu klassifizieren sind.

Da das Verfahren nicht auf die Zeitreiheneigenschaften der verwendeten Daten zurückgreift, spielen Probleme bei der Trennung von Trend und Zyklus keine Rolle. Somit liefert das Verfahren eine robuste Klassifikation auch für den aktuellen Rand. Ein Nachteil des Verfahrens ist allerdings, dass es als Startwert jeden Monat einer Zyklusphase zuordnen muss, was womöglich nicht vorurteilsfrei erfolgt. Daher sollte stets untersucht werden, wie robust die Ergebnisse hinsichtlich alternativer Vorabfestlegungen sind.

² <http://www.cepr.org/data/dating/>

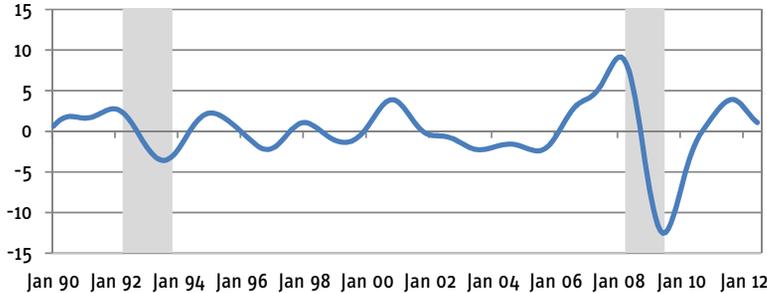
³ <http://www.oecd.org/std/leadingindicatorsandtendencysurveys/oecdcompositeleading-indicatorsreferenceturningpointsandcomponentseries.htm>

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

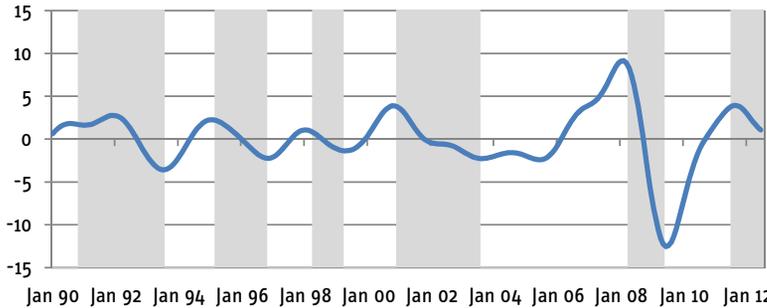
Abgrenzungen des Konjunkturzyklus im Euro-Raum

1990 bis 2012

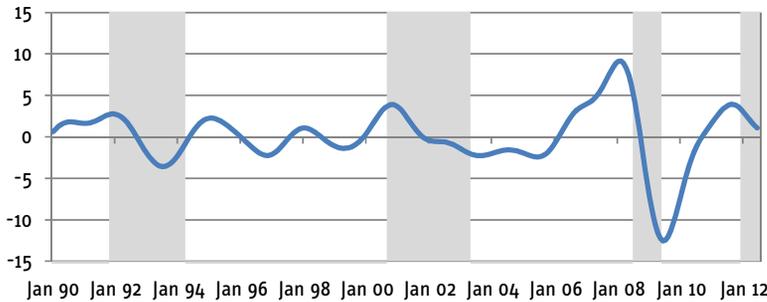
Abgrenzung des CEPR



Abgrenzung der OECD



Abgrenzung des RWI



— Abschwungphasen

— Zyklische Komponente eines Band-Path-Filters der Industrieproduktion

Eigene Berechnungen.

2. Die Regionen im Einzelnen

Zunächst soll überprüft werden, welche Ergebnisse die Diskriminanzanalyse ergibt, wenn man die Abgrenzungen der OECD und des CEPR als Vorabfestlegung verwendet. In die Rechnung gehen jeweils 30 monatliche Zeitreihen als mögliche Klassifikatoren ein, aus denen schrittweise jene Variablen herausgefiltert werden, welche die beiden Zyklusphasen möglichst trennscharf abbilden.

Zwar lassen sich so beide Klassifikationen reproduzieren, jedoch ist die Trennschärfe nicht immer befriedigend und vor allem die Auswahl der Klassifikatoren wenig überzeugend. Die Trennung der OECD-Phasen gelingt mit Hilfe von nur sieben Variablen. Darunter befinden sich jedoch drei unterschiedlich abgegrenzte Geldmengengaggregate und zwei Geschäftsklimaindizes, eine nicht sehr plausible Auswahl. Auch werden im Stützbereich nur 87% der Monate richtig klassifiziert. Insbesondere bei den Zyklen in der zweiten Hälfte der neunziger Jahre häufen sich die Fehler. Der kanonische Korrelationskoeffizient r beträgt lediglich 0,746. Bei der Abbildung der CEPR-Phasen ist die Treffsicherheit zwar höher ($r = 0,889$), jedoch wird eine ungewöhnlich große Zahl von 13 Klassifikatoren benötigt, darunter drei Produktionsindizes, drei unterschiedlich definierte Kreditvolumina und zwei Geschäftsklimaindizes.

Im nächsten Schritt wird eine Abgrenzung vorgegeben, die einen Kompromiss zwischen den beiden darstellt. Sie wählt drei Rezessionsphasen: die sowohl von der OECD als auch von CEPR identifizierten Phasen zu Beginn der neunziger Jahre und der Jahre 2008/09 sowie die von der OECD identifizierte Phase nach der Jahrtausendwende. Nach einer ersten Diskriminanzanalyse werden in einem iterativen Verfahren einzelne fehlklassifizierte Monate am Übergang zwischen zwei Phasen zwischen den Gruppen umgeschichtet, sofern sich dadurch nicht die Trennschärfe der Klassifikation insgesamt verschlechtert. Zur Unterscheidung der Phasen reichen sechs Variablen. Da diese unterschiedlichen Kategorien entstammen, bilden sie eine Vielzahl konjunktureller Teilaspekte ab (Tabelle). Die darauf basierende Diskriminanzfunktion ist trennscharf, der Korrelationskoeffizient beträgt 0,886; 98,5% aller Monate werden richtig zugeordnet.

Klassifizierende Variablen der Zyklenabgrenzung des RWI für den Euro-Raum 1990 bis 2011

	Aufschwung- phase	Abschwung- phase	Insgesamt
Economic Sentiment Index, Durchschnitt = 100	103,2	91,1	100,0
Arbeitslosenquote, Abw. vom Vorjahr in %-Punkten	-0,1	0,6	0,1
Produktion im Verarb. Gewerbe, Veränd. gg Vj.	2,7	-2,7	1,2
Geldmenge M1, Veränderung gegen Vorjahr	8,3	6,2	7,8
Realer Wechselkurs \$/€, 2000=100	97,4	87,8	94,9
Langfristzins (10J. Staatsanleihen)	5,6	6,1	5,7
Yield Curve (Langfristzins-Kurzfristzins)	1,2	0,2	1,0

Eigene Berechnungen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Die Diskriminanzfunktionen wurden für die Jahre 1990 bis 2011 geschätzt. Anschließend wurde eine Prognose außerhalb des Stützbereichs für die bisherigen Monate des Jahres 2012 erstellt. Die Funktion für die CEPR-Klassifikation ordnet diese bis zuletzt als Aufschwungphase ein. Die Funktion, die die OECD-Klassifikation reproduziert, definiert das bisherige Jahr 2012 komplett als Abschwungphase. Nach der Diskriminanzfunktion für die RWI-Klassifikation markiert der Dezember 2011 den Beginn einer Rezessionsphase im Euro-Raum.

gelöst werden kann. Die realwirtschaftlichen Indikatoren zeichnen ein ähnlich ungünstiges Bild. Die Industrieproduktion ist im zweiten Quartal wieder gesunken, und die Bauproduktion setzte ihren Abwärtstrend fort; sie lag im Juni 2012 fast 20% unter der von 2005. Alles in allem dürfte das BIP im dritten und im vierten Quartal um jeweils 0,1% sinken (Schaubild 9).⁴

Die schwache Konjunktur schlägt auf den Arbeitsmarkt durch; seit Juni 2011 stieg die Arbeitslosenquote stetig um insgesamt 1,3%-Punkte auf 11,3% im Juli 2012. Den höchsten Wert erreicht sie in Spanien mit mittlerweile fast 25%, worin sich insbesondere die anhaltenden Probleme im Bausektor widerspiegeln, der im vergangenen Aufschwung den Beschäftigungsaufbau wesentlich getrieben hatte; dort sind seit der Krise 1,5 Mill. Stellen weggefallen (CEC 2012: 8-11). In Finnland, Belgien, der Slowakei und Irland sind die Arbeitslosenquoten, die zu Beginn des Jahres noch gesunken waren, zuletzt wieder gestiegen. Auffällig ist, dass sich die Beschäftigung im Euro-Raum bis zur Großen Rezession annähernd parallel zur gesamtwirtschaftlichen Produktion entwickelte, dass sie seitdem aber nicht mehr dem Anstieg des BIP folgte. Insbesondere in den Ländern mit einer Immobilienkrise dürfte sich die Arbeitslosigkeit verfestigt haben. Die schwache private Nachfrage und die geringe Kapazitätsauslastung hemmen vielerorts den Aufbau von Arbeitsplätzen im privaten Sektor, der zudem oft durch Arbeitsmarktrigiditäten behindert wird. Außerdem leidet die Beschäftigung unter den Bemühungen, die Produktivität im privaten Sektor zu erhöhen, und unter den Sparmaßnahmen des Staates.⁵

Arbeitslosigkeit
nimmt
deutlich zu

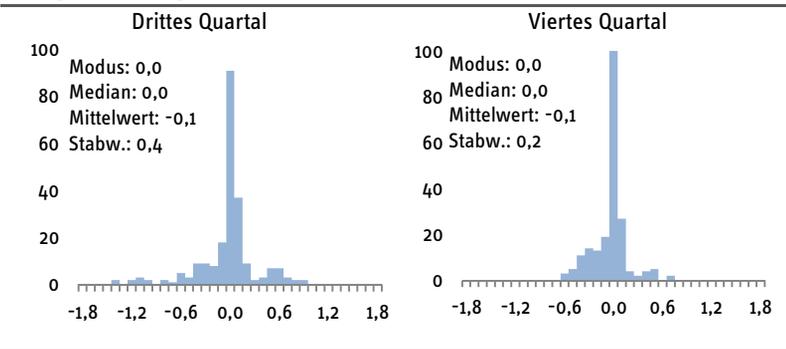
⁴ Aus der Vielzahl der vorliegenden Indikatoren werden mit Hilfe von Brückengleichungen über 100 Prognosen für die Veränderung des saisonbereinigten BIP abgeleitet. Schaubild 9 stellt die Verteilung dieser Prognosen dar. Zur Methode vgl. Döhrn et al. (2012): 33-35.

⁵ Spanien kündigte im Reformpaket vom 13. Juli an, den Einstellungsstopp im öffentlichen Sektor auf 2014 zu verlängern. In Portugal ist geplant, die Anzahl der staatlichen Beschäftigten zwischen 2012 und 2014 jährlich um 2% zu senken. Die Verkleinerung des öffentlichen Dienstes in Griechenland kommt nur langsam in Gang, während die freiwillige Reduzierung der Zahl der Stellen in Irland erste Erfolge zeigt.

2. Die Regionen im Einzelnen

Schaubild 9

Kurzfristschätzung der Zuwachsrate des BIP des Euro-Raums
Häufigkeit der Prognosen



Eigene Berechnungen.

Zwar befindet sich der Euro-Raum insgesamt in einer Rezession, jedoch sind die Unterschiede zwischen den Ländern groß. Während sich die Produktion in Österreich, den Niederlanden und Deutschland nach schwächeren und teils negativen Raten Ende des Vorjahres im ersten Halbjahr wieder erhöht hat, ist das BIP in Finnland, Belgien und Frankreich aufgrund des schwachen zweiten Quartals im gleichen Zeitraum geschrumpft. Die Krisenländer Spanien, Italien, Portugal und Griechenland schließlich befinden sich seit mehreren Quartalen in einer tiefen Rezession.

Die konjunkturellen Unterschiede spiegeln sich in den öffentlichen Finanzen wider. Während Deutschland und Finnland 2012 einen nahezu ausgeglichenen Haushalt aufweisen dürften, werden Frankreich und die Niederlande die anvisierte Defizitquote von 3% voraussichtlich um 1,5%-Punkte verfehlen. In Portugal wird das Ziel von 4,5% wohl nicht erreicht werden, und in Spanien dürfte selbst die kürzlich um 1%-Punkt nach oben korrigierte Zielmarke von 6,3% übertroffen werden. Dass die ungeplant hohen Defizite jedoch eher der schwachen Konjunktur als unzureichenden Konsolidierungsbemühungen geschuldet sind, zeigt der Blick auf die strukturellen Defizitquoten. Diese werden sich in Italien und Griechenland 2012 nach Schätzungen der EU-Kommission (EC 2012a: 16) um mehr als die Hälfte reduzieren. Vermindert man die strukturellen Salden zudem um die Zinslast auf die bestehende Staatschuld, so weisen Italien, Griechenland und Portugal in diesem Jahr neben Deutschland den größten strukturellen Primärüberschuss auf. Angesichts der schwachen Konjunktur hat sich jedoch die Schuldenquote im Euro-Raum insgesamt weiter erhöht und lag im ersten Quartal 2012 bei 88,2%. Um dem entgegenzuwirken, wird die Finanzpolitik zwar weiter restriktiv ausgerichtet sein, jedoch

Schwache
Konjunktur lässt
Staatsdefizite
zunehmen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

wird in einigen Ländern der schwachen Konjunktur wohl Rechnung getragen, indem konjunkturbelastende Maßnahmen und strukturelle Anpassungen gestreckt werden.

Die Inflation hat sich in der ersten Hälfte des Jahres 2012 von 2,7% im Januar auf 2,4% im Juni verringert. Die um Energie und Nahrungsmittel bereinigte Kernrate änderte sich in der ersten Jahreshälfte dabei nur geringfügig und lag im Juni bei 1,6%. Allerdings sind die Weltmarktpreise für Nahrungsmittel und für Rohöl zuletzt wieder kräftig gestiegen, so dass die Teuerung im Juli bei 2,6% lag. Unter der Annahme real konstanter Rohstoffpreise dürfte sich im Prognosezeitraum der Preisauftrieb wieder verringern. Zwar planen einige Länder Erhöhungen indirekter Steuern sowie administrierter Preise. Jedoch werden die Kapazitäten weiterhin unterausgelastet sein, so dass von dieser Seite kein Preisdruck ausgehen dürfte. Zudem dürften die Anpassungen zur Erhöhung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit fortgesetzt werden und die Lohnkosten sinken. Die Teuerungsrate dürfte im kommenden Jahr auf 1,6% zurückgehen nach 2,3% in diesem Jahr.

Rückläufige
Inflation
erwartet

Anfang Juli 2012 hat die EZB den Zins für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte auf den bisher niedrigsten Wert von 0,75% gesenkt. Hiermit reagierte sie auf die konjunkturelle Eintrübung im Euro-Raum. Diese zeigt sich auch in den monetären Indikatoren. So liegt das Wachstum der Geldmenge M3 im Juli 2012 mit 3,8% gegenüber dem Vorjahr, wie bereits seit Jahresanfang 2009, unter dem Referenzwert der EZB von 4,5%, wenngleich in den vergangenen Monaten eine steigende Rate zu beobachten war. Deutlich restringiert bleibt die Möglichkeit der Kreditfinanzierung. So weist der *Bank Lending Survey* für das zweite Quartal auf eine erneute Verschärfung der Vergabestandards hin. Der Anteil der Institute, die von einer Verschärfung berichteten, übersteigt den Anteil der Banken, die eine Lockerung der Vergabestandards angaben, um 9%-Punkte. Bei den Erwartungen für die kommenden drei Monate liegt der entsprechende Saldo bei 10%. Der *Survey on the Access to Finance of SMEs in the Euro area* bestätigt dieses Bild. Für das Winterhalbjahr 2011/2012 gaben 17% der kleinen und mittleren Unternehmen Engpässe bei der Finanzierung als ihr primäres Problem an. Die Jahreswachstumsrate der Buchkredite (bereinigt um Kreditverkäufe und -verbriefungen) an private Haushalte ging seit Januar um 0,9%-Punkte auf 1,1% zurück, bei nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften lag sogar das Kreditvolumen im Juli um 0,3% unter dem Vorjahreswert. Die Friktionen an den Finanzmärkten bestehen demnach weiter, wie auch die ausgiebige Nutzung der Einlagefazilität zeigt (340 Mrd. € im August). Im Rahmen ihrer konventionellen Geldpolitik dürfte die EZB den Leitzins über den Prognosezeitraum bei 0,75% belassen. Die unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen werden hingegen weiter ausgeweitet. Anfang September wurden die Details zu einem

Vielfach
schlechtere
Finanzierungs-
bedingungen

2. Die Regionen im Einzelnen

Tabelle 5

Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2009 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010	2011	2012 ^P	2013 ^P
Privater Konsum	-1,0	1,0	0,1	-0,9	-0,2
Öffentlicher Konsum	2,6	0,8	-0,1	0,1	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	-12,7	-0,3	1,6	-2,8	0,1
Vorratsveränderungen ¹	-0,9	0,6	0,2	-0,8	-0,5
Inlandsnachfrage	-3,6	1,2	0,4	-2,0	-0,6
Export	-12,4	10,9	6,3	3,0	3,7
Import	-10,9	9,3	4,1	-0,1	2,0
Außenbeitrag ¹	-0,7	0,7	0,9	1,4	0,8
Bruttoinlandsprodukt	-4,4	2,0	1,4	-0,4	0,3
Verbraucherpreise	0,3	1,6	2,7	2,3	1,6
Arbeitslosenquote ²	9,6	10,2	10,2	11,3	12,0

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. - ^PEigene Prognose. - ¹Wachstumsbeitrag in %-Punkten. - ²Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen.

neuen Programm zum Ankauf von Staatsanleihen bekanntgegeben. (vgl. den Abschnitt „Zur Geldpolitik“ im Inlandsteil dieses Berichts).

Die Verschärfung der Staatsschuldenkrise vergrößert in vielen Ländern die Solvenzprobleme von Banken. Dies hat zu der Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen der Unternehmen beigetragen. Vor diesem Hintergrund sollten die Regierungen die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte fortsetzen und Struktur-reformen umsetzen. Die zweite Herausforderung besteht in der Rekapitalisierung und Restrukturierung des Bankensektors. Dies können die Krisenländer angesichts der Finanzierungsprobleme des Staates nicht aus eigener Kraft schaffen. Spanien und Zypern haben zu diesem Zweck bereits angekündigt, Hilfen zu beantragen, die im Oktober fällig werdende zweite Tranche an Griechenland soll ebenfalls teilweise zur Kapitalisierung des Bankensektors verwendet werden.

Rekapitalisierung
des Bankensektors
bleibt große
Herausforderung

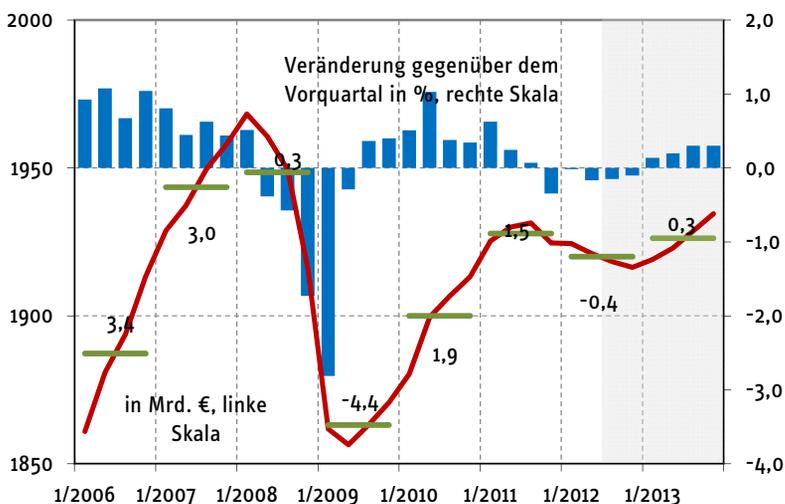
Wir gehen in unserer Prognose davon aus, dass die Restrukturierung des Finanzsektors durch Hilfen der übrigen Euro-Raum-Staaten gelingen wird und sich dadurch die Lage an den Finanzmärkten allmählich beruhigt. Die Finanzpolitik bleibt zugleich restriktiv, in einigen Peripherieländern dürften zusätzliche

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 10

Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2006 bis 2013; in Preisen von 2005; saisonbereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat. Zahlenangaben: Jahresdurchschnittliche Veränderung gegen Vorjahr.

Sparmaßnahmen wirksam werden.⁶ Diese dürften die private Konsumnachfrage in der zweiten Jahreshälfte belasten. Dämpfend wirken weiterhin die hohe Verschuldung der privaten Haushalte⁷ und die ungünstige Verfassung des Arbeitsmarkts.

Im kommenden Jahr dürften die restriktiven Impulse seitens der Finanzpolitik etwas geringer ausfallen und die wachstumsfördernden Wirkungen der Strukturreformen langsam spürbar werden. Auch dürfte sich der Preisauftrieb verringern, was der Realeinkommensentwicklung zuträglich ist. Vor diesem Hintergrund erwar-

⁶ In Spanien sollen in den Haushalten der Regionen bis 2014 mehr als 100 Mrd. € bis 2014 eingespart werden. In Italien wurde im August ein zusätzliches Sparpaket beschlossen, das bis 2014 vor allem Kürzungen im öffentlichen Sektor mit einem Volumen von 26 Mrd. € vorsieht. Zudem soll die Mehrwertsteuer im Juli 2013 von 21% auf 23% erhöht werden. Die Niederlande planen, im Oktober die Mehrwertsteuer von 19% auf 21% zu erhöhen. In Frankreich wurde ein Nachtragshaushalt verabschiedet, in dem Sonderabgaben für Banken, Energieunternehmen und zur Vermögenssteuer enthalten sind. Für den Herbst sind weitere Maßnahmen wie die Einführung einer Reichensteuer geplant.

⁷ Im Euro-Raum betrug 2011 der Anteil der Verschuldung am verfügbaren Bruttoeinkommen der Haushalte annähernd 100% (ECB 2012: S4).

2. Die Regionen im Einzelnen

ten wir, dass die privaten Konsumausgaben wieder leicht ausgeweitet werden. Die privaten Investitionen werden angesichts der angespannten Kreditvergabe, unterausgelasteter Kapazitäten und der geringen Konsumnachfrage zunächst weiter rückläufig sein. Für den Verlauf des Prognosezeitraums ist jedoch zu erwarten, dass die Aufträge aus dem außereuropäischen Ausland bei sich verstärkender Expansion der Weltwirtschaft kräftiger zunehmen. Der Außenbeitrag dürfte so weiterhin positiv zum Wachstum des BIP beitragen. Begünstigt wird dies dadurch, dass die Bedeutung von Märkten außerhalb des Euro-Raums zuletzt weiter gestiegen ist.⁸

Nur zögerliche Erholung im Euro-Raum

Für 2012 erwarten wir einen Rückgang des BIP um 0,4%. Für das kommende Jahr rechnen wir mit leicht positiven, im Jahresverlauf zunehmenden BIP-Raten. Im Jahresdurchschnitt dürfte die Wirtschaftsleistung um 0,3% zunehmen (Tabelle 5; Schaubild 10).

2.5. Vorläufig kein Ende der Rezession in Großbritannien

Das britische BIP ging im zweiten Quartal dieses Jahres um 0,5% zurück und sank damit bereits zum dritten Mal in Folge. In allen Wirtschaftsbereichen war die Wertschöpfung rückläufig, am stärksten im Bausektor. Zwar ist ein Teil des Rückgangs auf den zusätzlichen Feiertag aufgrund des Thronjubiläums der *Queen* zurückzuführen. Allerdings ändert dies nichts an der negativen konjunkturellen Grundtendenz. Die Binnenwirtschaft leidet weiterhin unter der hohen Arbeitslosigkeit, dem dadurch schwachen Reallohnwachstum und den strikten Kreditkonditionen. Zudem macht sich verstärkt die schwache Nachfrage aus dem Euro-Raum bemerkbar. Erstmals seit 1998 waren die Exporte in Drittländer höher als die in die Mitgliedstaaten der EU. Der Außenbeitrag trug zum wiederholten Mal negativ zum Wachstum des BIP bei.

Euro-Krise belastet britische Ausfuhren

Die *Bank of England* (BoE) weitete im Juli ihr *Quantitative Easing* aus; um 50 Mrd. £ auf nunmehr 375 Mrd. £. Mit diesen Mitteln sollen von Banken Wertpapiere erworben und so die schwächelnde Konjunktur angekurbelt werden. Dabei beließ sie den Leitzins bei 0,5%, trotz einer Inflationsrate, die mit 2,6% über dem Ziel der BoE (2%) liegt. Preistreibend wirkten die zuletzt wieder gestiegenen Rohölnotierungen sowie eine ungewöhnlich starke Verteuerung von Flugreisen, wozu auch die Olympischen Spiele beigetragen haben dürften.

Das Haushaltsdefizit, das 2011 noch 8,3% in Relation zum BIP ausmachte, dürfte in diesem Jahr weiter sinken. Allerdings beruht der Rückgang in diesem Jahr allein auf

⁸ Zwischen dem dritten Quartal 2008 und dem vierten Quartal 2011 haben sich die Extra-EU-Exporte in Relation zum BIP von 16,6% auf 18,1% erhöht (EC 2012b: 19).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

einem Sondereffekt. Die Übertragungen von Vermögen und Verpflichtungen des Pensionsfonds der britischen Post (*Royal Mail Pension Plan*) an den Staat führt zu einmaligen Einnahmen von 28 Mrd. £. Ohne diese würde das Defizit wieder steigen, da die schwache Konjunktur die Steuereinnahmen einbrechen und die Sozialausgaben steigen lässt. So wies der Haushalt bis Juli ein Defizit auf, das um gut 0,5 Mrd. £ über den Planungen lag. Langfristig wird die Übertragung des Post-Pensionsfonds den Staatshaushalt in Form von Pensionszahlungen zusätzlich belasten.

Für den Prognosezeitraum ist nur mit einem moderaten Wachstum zu rechnen. Im dritten Quartal dürften die Olympischen Spiele die Konjunktur stimuliert haben, wñggleich Indikatoren wie die Einzelhandelsumsätze auf nur geringe Effekte hindeuten. Auch ist eine Gegenreaktion auf den zusätzlichen Feiertag im Vorquartal zu erwarten. Danach dürften dämpfende Faktoren wieder die Oberhand gewinnen. Die Binnennachfrage wird nach wie vor durch die hohe Verschuldung der Unternehmen und der privaten Haushalte belastet. Zudem dürften die Realeinkommen weiterhin nur wenig steigen. Auch werden die Exporte aufgrund der gedämpften Aussichten für den Euro-Raum zunächst wohl nicht zur Expansion beitragen. Für das kommende Jahr sind Impulse für die Investitionen zu erwarten, da das *Funding for Lending Scheme* die Kreditvergabe stimulieren dürfte.⁹ Insgesamt erwarten wir eine Zunahme des BIP und um 1,3% im kommenden Jahr nach einem Rückgang um 0,4% in diesem.

Belebung
in Großbritannien
bleibt moderat

2.6. Wachsende Rezessionsgefahr in neuen EU-Ländern

In den meisten der neuen EU-Länder hat sich die Expansion in der ersten Jahreshälfte deutlich verlangsamt; Ungarn und Tschechien befinden sich bereits in einer Rezession. Zum einen dämpft die in einigen Ländern wieder leicht steigende Arbeitslosigkeit den privaten Konsum, der häufig durch die mit Blick auf die Haushaltskonsolidierung vorgenommenen Steuererhöhungen ohnehin belastet ist. Zum anderen hat die erhöhte Unsicherheit über die weitere Entwicklung des Euro-Raums und die aufgrund rückläufiger Exporte abnehmende Kapazitätsauslastung viele Unternehmen dazu veranlasst, ihre Investitionspläne zurückzustellen. Dagegen hat sich die Wirtschaftslage in den baltischen Staaten weiter verbessert. Seit der Finanzkrise wurden hier viele Reformen umgesetzt, die dazu beigetragen haben, dass sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit erhöht hat. Dadurch wurden bis

Unternehmen
stellen Investi-
tionen in neuen
EU-Ländern
zurück

⁹ Das *Funding for Lending Scheme* ist ein von der Regierung in Zusammenarbeit mit der BoE eingeführtes Programm, das die Kreditvergabe der Banken fördern soll. Diese leihen sich – gegen eine Hinterlegung von Staatsanleihen als Sicherheit – von der BoE Geld und können dieses dann an Unternehmen und Verbraucher als Kredit weitergeben. Die an die BoE zu zahlenden Zinsen sind abhängig vom Umfang der von einer Bank gewährten Kredite. Je mehr Kredite ein Geldinstitut an die Privatwirtschaft vergibt, desto niedriger sind die Zinsen.

2. Die Regionen im Einzelnen

zuletzt die Exporte angekurbelt. Dies führte schließlich, insbesondere in Lettland, zu einer deutlichen Belebung der Binnennachfrage.

Die Inflationsraten sind im ersten Halbjahr im Allgemeinen wieder leicht gestiegen, nachdem sie im vergangenen Jahr zurückgegangen waren. In Tschechien und Ungarn war dies vor allem die Folge von Steuererhöhungen; in Ungarn war die Teuerung mit zuletzt 5,7% am stärksten in der EU. Obwohl die Preissteigerungen über den Inflationszielen der beiden Notenbanken liegen, haben diese angesichts der schwachen Konjunktur den Leitzins bisher nicht erhöht. In Polen wurde die Inflation durch die Erhöhung administrierter Preise auf zuletzt 4% getrieben. Da hier die Konjunktur stabil war, hat die polnische Notenbank die Leitzinsen inzwischen um 25 Basispunkte auf 4,75% erhöht. Im Prognosezeitraum dürfte der Preisauftrieb zunächst hoch bleiben und sich erst im nächsten Jahr abschwächen, wenn die Wirkungen der bisherigen Steuererhöhungen abklingen und – wie von uns angenommen – der Auftrieb bei den Weltmarktpreisen für Rohöl und Nahrungsmittel wieder nachlassen wird.

Steuererhöhungen
verstärken
Preisauftrieb

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich im vergangenen Jahr in den meisten Ländern verbessert. Gestiegen ist der Haushaltsfehlbetrag allein in Ungarn, das sich in erneuten Verhandlungen mit dem IMF und der EU über Finanzhilfen befindet. Zur

Tabelle 6
Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2011 bis 2013

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote ¹		
	2011	2012 ^p	2013 ^p	2011	2012 ^p	2013 ^p	2011	2012 ^p	2013 ^p
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
Polen	4,3	2,6	2,7	3,9	4,4	3,4	9,7	10,0	9,9
Tschechien	1,7	-0,1	1,4	2,1	3,6	2,2	6,7	6,8	6,7
Ungarn	1,6	-1,0	0,9	3,9	5,6	2,6	10,9	11,1	11,2
Rumänien	2,5	1,2	2,5	5,8	3,1	3,5	7,4	7,3	7,3
Bulgarien	1,7	0,6	1,8	3,4	2,4	2,7	11,3	12,3	12,3
Lettland	5,5	2,9	3,2	4,2	2,5	2,9	16,2	15,9	15,8
Litauen	5,9	2,7	3,1	4,1	3,1	3,0	15,4	13,3	13,1
Insgesamt²	3,2	1,4	2,2	3,9	4,0	3,1	9,4	9,6	9,5

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen. - ¹Standardisiert. - ²Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2010; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2010. - ^pEigene Prognose.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Debatte stehen 20 Mrd. € zur Refinanzierung von Staatsschulden. Dadurch sollen vor allem die Zinsen und Aufschläge auf Staatsanleihen sinken. Die übrigen Länder sind weiterhin bemüht, die Neuverschuldung unter 3% zu drücken. Erreicht wurde dies bereits in Bulgarien, und Lettland wird es wohl in diesem Jahr gelingen. Polen strebt ebenfalls für 2012 eine Neuverschuldung unterhalb des Maastricht-Kriteriums an und hat dazu die Investitionen in die Infrastruktur sowie die Sozialleistungen deutlich gekürzt. Allerdings werden wohl weitere Maßnahmen notwendig sein, da auch in Polen eine schwächere Konjunktur die Steuereinnahmen sinken lässt. Alles in allem dürfte die Finanzpolitik in der Region weiterhin restriktiv ausgerichtet bleiben.

Eine deutliche Verbesserung der Wirtschaftslage in den neuen EU-Ländern ist vor dem Hintergrund der wirtschaftspolitischen und der internationalen Rahmenbedingungen im Prognosezeitraum nicht in Sicht. Die anhaltende Krise im Euro-Raum dürfte die Expansion dort weiter hemmen, nicht nur weil die Exporte in den Euro-Raum schwach bleiben dürften, sondern auch weil internationale Anleger „sichere Häfen“ suchen und ihr Kapital abziehen. Die oftmals hartnäckig hohe, in einigen Ländern sogar wieder steigende Arbeitslosigkeit wird zudem den privaten Konsum bremsen. Ungünstige Absatzerwartungen, aber auch der Rückzug ausländischer Banken aus dem Kreditgeschäft dämpfen weiterhin die Investitionstätigkeit. Die Gefahr ist damit groß, dass noch mehr Länder der Region in eine Rezession gleiten. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des BIP um 2,2% im nächsten Jahr nach 1,4% in diesem.

Belastungen für
Aufschwung
bleiben groß

Literatur

Aslund, A. (2012), *Why a Breakup of the Euro Area Must Be Avoided: Lessons from Previous Breakups*. Peterson Institute for International Economics – Policy Brief 12/20. Washington, DC.

CBO - Congressional Budget Office (ed.) (2012), *Economic Effects of Reducing the Fiscal Restraint that is Scheduled to Occur in 2013*. Washington, DC.

CEC - Consejo Empresarial para la Competitividad (ed.) (2012), *Economic growth and sustainability in Spain, May 2012*. Madrid.

Cliffe, M. et al. (2011), *EMU Break-up. Pay Now, Pay Later*. ING Financial Markets Research, London.

Diermeier, M. and T. Schmidt (2012), *Oil Price Effects on Land Use Competition: An Empirical Analysis*. Ruhr Economic Papers 340. RWI, Essen.

Döhrn et al. (2011), *Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Schwächephase wird allmählich überwunden*. *RWI Konjunkturberichte* 63 (1): 5-42.

EC - European Commission (ed.) (2012a), *Report on Public finances in EMU. European Economy 2012 (4)*.

2. Die Regionen im Einzelnen

- EC – European Commission (ed.) (2012b), *Quarterly Report on the Euro Area* 11 (2).
- ECB – European Central Bank (ed.) (2012), *Financial Stability Review* 2012 (6).
- Heilemann, U. and H.J. Münch (1999), Classification of West German Business Cycles 1955-1994. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 219: 632-656.
- IEA – International Energy Agency (ed.) (2012), *Oil Market Report*, August, Paris.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2012a), United States – 2012 Article IV Consultation. IMF Country Report 12/213. Washington, DC.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2012b), *World Economic Outlook*, Update July, Washington, DC.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2012c), People's Republic of China – 2012 Article IV Consultation. IMF Country Report 12/195. Washington, DC.
- IMF – International Monetary Fund (ed.) (2012d), Russian Federation – 2012 Article IV Consultation. IMF Country Report 12/217. Washington, DC.
- Jensen, J., T. Rutherford and D. Tarr (2004), *Economy-Wide and Sector Effects of Russia's Accession to the WTO*. World Bank, Washington, DC.
- JRI – Japan Research Institute (ed.) (2012), *Monthly Report of Prospects for Japan's Economy*, August 2012. Tokyo.
- Krätschell, K. and T. Schmidt (2012), Long-run trends or short-run fluctuations – What establishes the correlation between oil and food prices? *Ruhr Economic Papers* 357. RWI, Essen.
- Kumar, P. and P. Mitra (2012), Fiscal Stance, Credibility and Inflation Persistence in India. RBI Working Paper Series 13. Mumbai.
- Shirakawa, M. (2012), *Japan's Economy and Monetary Policy* – Speech at the Meeting with Business Leaders in Osaka. Bank of Japan, Tokyo.
- UN – United Nations (ed.) (2009), *Trade and Development Report*. United Nations Conference on Trade and Development, Genf.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Roland Döhrn, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski, Martin Micheli,
Torsten Schmidt, Simeon Vosen und Lina Zwick

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Gedämpfte Expansion bei hohen Risiken¹

Kurzfassung

Die deutsche Konjunktur war in der ersten Hälfte des Jahres 2012 aufwärtsgerichtet, nach einem leichten Rückgang im vierten Quartal 2011. Die Impulse gingen dabei ungeachtet der nachlassenden Expansion der Weltwirtschaft vom Außenhandel aus. Die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit stimulierte die Exporte. Die Importe nahmen hingegen nur verhalten zu, auch weil die inländische Verwendung leicht rückläufig war. Zwar wurden die privaten wie auch die staatlichen Konsumausgaben ausgeweitet. Jedoch verstärkte sich der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen. Auch die Bauinvestitionen waren rückläufig.

In den Sommermonaten hat sich die Konjunktur eingetrübt. Auftragseingänge und Produktion in der Industrie blieben in der Tendenz leicht rückläufig, der Beschäftigungsanstieg hat sich mittlerweile verlangsamt, und die Arbeitslosigkeit nimmt wieder zu, wenn auch nur leicht. Insbesondere aber haben sich die Erwartungen der Unternehmen spürbar verschlechtert.

Im Prognosezeitraum dürfte die Wirtschaft nur verhalten expandieren. Dämpfend wirkt insbesondere das ungünstige außenwirtschaftliche Umfeld. Es schlägt erfahrungsgemäß auf die Investitionen der Unternehmen durch, die zunächst voraussichtlich weiter sinken werden. Deutlich robuster dürften die privaten Konsumausgaben sein, die von der nach wie vor günstigen Beschäftigung und den voraussichtlich weiterhin steigenden Löhnen profitieren. Beides begünstigt die Wohnungsbauinvestitionen, die zudem von historisch niedrigen Hypothekenzinsen stimuliert werden. Alles in allem dürfte das BIP im Durchschnitt dieses Jahres um 0,8% expandieren.

Im kommenden Jahr werden die privaten Konsumausgaben bei nur noch wenig steigender Beschäftigung wohl an Tempo verlieren. Die Unternehmensinvestitionen hingegen werden sich voraussichtlich etwas beleben, da sich die Absatzerwartungen aufhel-

¹ Abgeschlossen am 10.9.2012. Wir danken Annika Schnücker für die Mitarbeit. Den Kasten zur Zeitarbeit in Deutschland verfassten Daniel Baumgarten und Michael Kvasnicka. Kritische Hinweise zu früheren Fassungen des Berichts gaben Philipp an de Meulen, Wim Kösters, Christoph M. Schmidt und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutz.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

len und die Modernisierung des Maschinenparks dringlicher werden dürfte. Recht kräftig zunehmen werden wohl weiterhin die Wohnungsbauinvestitionen. Die Exporte dürften zwar aufgrund der wieder kräftigeren Nachfrage aus dem Ausland stärker, im längerfristigen Vergleich allerdings nur verhalten zunehmen. Vom Außenhandel geht dann wohl kein Beitrag zur Zunahme des BIP aus; es dürfte um 1,0% zunehmen.

Trotz der schwächeren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion dürfte sich der Preisanstieg nicht nennenswert verlangsamen. Zum einen erhöhen sich die Lohnkosten weiterhin. Zum anderen verteuert sich aufgrund der Vorgaben durch die Wirtschaftspolitik Energie. Dämpfend auf die Überwälzungsmöglichkeiten der Unternehmen wirkt die voraussichtlich sinkende Kapazitätsauslastung. Wir erwarten einen Anstieg der Verbraucherpreise um jeweils 2% in diesem und im kommenden Jahr.

Der Beschäftigungsaufbau wird sich aufgrund der nur schwachen Ausweitung der Produktion voraussichtlich verlangsamen, im Verlauf des kommenden Jahres dürfte die Zahl der Erwerbstätigen nur noch um 90 000 zunehmen nach 275 000 in diesem Jahr. Für beide Jahre erwarten wir eine Arbeitslosenquote von 6,8%.

Die Finanzlage des Staates wird sich in diesem Jahr bessern, da die Finanzpolitik auf Konsolidierung ausgerichtet ist und die Struktur der wirtschaftlichen Expansion steuer- und abgabenergiebig ist. Voraussichtlich wird nach einem Budgetdefizit von 20 Mrd. € ein annähernd ausgeglichener Haushalt erzielt werden. Im nächsten Jahr ist keine weitere Besserung zu erwarten.

Die Risiken für die Konjunktur sind allerdings beträchtlich, insbesondere weil die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum nach wie vor ungelöst ist. Vordringliches Ziel ist es derzeit, die Abwärtsspirale aus sich verschlechternden Staatsfinanzen, wachsenden Solvenzproblemen im Bankensektor und sich verschlechternden Finanzierungsbedingungen für Unternehmen zu durchbrechen. Dass Mittel der EFSF nun vermehrt für die Bankenrestrukturierung eingesetzt werden sollen, könnte ein wichtiger Schritt in diese Richtung sein. Zugleich muss Zeit gewonnen werden, damit sich die positiven Wirkungen der Konsolidierung der Staatshaushalte und der Strukturreformen entfalten können. Dieses soll wohl das Outright Monetary Transaction-Programm der EZB bewirken, mit dem diese in unbegrenztem Umfang Staatsanleihen von Ländern aufkauft, die sich in einem EFSF- oder ESM-Programm befinden. Dieses Programm ist ordnungspolitisch bedenklich und mit erheblichen Risiken verbunden, insbesondere für die Preisstabilität auf mittlere Sicht. Allerdings bieten sich angesichts der Schwerfälligkeit, mit der die europäische und nationale Wirtschaftspolitik auf die sich rasch wandelnden Probleme anscheinend nur reagieren kann, derzeit keine Alternativen an. Die Kosten eines Auseinanderfallens des Euro-Raums, das bei einer Untätigkeit der Politik droht, wären unabsehbar hoch.

1. Überblick

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose
2011 bis 2013

	2011	2012 ^P	2013 ^P
Bruttoinlandsprodukt ¹ , Veränderung in %	3,0	0,8	1,0
Erwerbstätige ² , in 1000	41 164	41 625	41 745
Arbeitslose ³ , in 1000	2 976	2 890	2 895
Arbeitslosenquote ^{3,4} , in %	7,1	6,8	6,8
Verbraucherpreise, Veränderung in %	2,3	2,0	2,0
Lohnstückkosten ⁵ , Veränderung in %	1,4	2,7	1,6
Finanzierungssaldo des Staates ⁶			
in Mrd. €	-19,7	-1	-3
in % des nominalen BIP	-0,8	-0,0	-0,1
Leistungsbilanzsaldo ⁷ , in Mrd. €	146,6	161	160

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Deutschen Bundesbank und der Bundesagentur für Arbeit. - ¹Preisbereinigt. - ²Im Inland. - ³Nationale Abgrenzung. - ⁴Bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - ⁵Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten bezogen auf das reale BIP je Erwerbstätigen. - ⁶In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. - ⁷In der Abgrenzung der Leistungsbilanzstatistik. - ^PEigene Prognose.

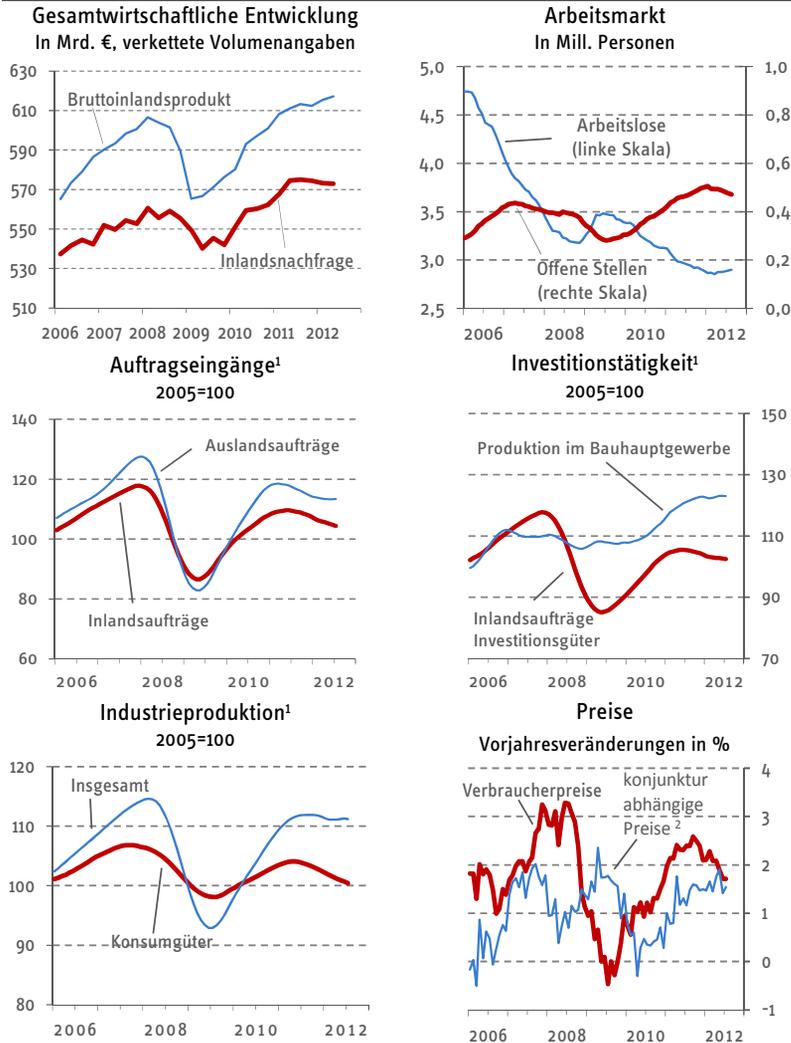
1. Überblick

1.1. Konjunktur hat sich eingetrübt

Die deutsche Konjunktur war in der ersten Hälfte des Jahres 2012 aufwärtsgerichtet. Nach einem leichten Rückgang im vierten Quartal 2011 nahm das BIP wieder zu. Anders als in unserem letzten Konjunkturbericht erwartet, gingen dabei die Impulse ungeachtet der nachlassenden Expansion der Weltwirtschaft vom Außenbeitrag aus. Die verbesserte preisliche Wettbewerbsfähigkeit stimulierte die Exporte. Die inländische Verwendung war hingegen leicht rückläufig. Zwar wurden die privaten wie auch die staatlichen Konsumausgaben ausgeweitet. Jedoch verstärkte sich der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen, die deutlich auf die Eintrübung der Erwartungen der Unternehmen reagierten. Auch die Bauinvestitionen waren rückläufig, nachdem sie gegen Jahresende 2011 kräftig zugenommen hatten.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 1
Indikatoren der Konjunktur
 2005 bis 2012



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit. - ¹Trend-Zyklus-Komponente nach BV 4.1 - ²Ohne Energie, saisonabhängige Güter, Mieten und administrierte Preise.

1. Überblick

Allerdings hat sich die Konjunktur in den Sommermonaten weiter eingetrübt. So sind der Auftragseingang und die Produktion in der Industrie in der Tendenz leicht rückläufig, der Beschäftigungsanstieg hat sich mittlerweile verlangsamt, und die Arbeitslosigkeit nimmt wieder zu, wenn auch nur leicht (Schaubild 1). Insbesondere aber haben sich die Erwartungen der Unternehmen spürbar abgekühlt. Der ifo-Geschäftsklimaindex, der sich im Frühjahr dieses Jahres zunächst erholt hatte, fällt nunmehr seit April und ist mittlerweile auf dem tiefsten Stand seit März 2010. Der *Purchasing Managers' Index* für das Verarbeitende Gewerbe erreichte im Juli seinen schlechtesten Wert seit der Finanzkrise. Die Konjunkturschwäche hat allem Anschein nach auch den Dienstleistungssektor erreicht. Der *Purchasing Managers' Index* für diesen Sektor fiel im August deutlich unter den Wert von 50, der erfahrungsgemäß die Schwelle zum Wachstum der Produktion markiert.

Konjunkturschwäche hat Dienstleistungssektor erreicht

Die Frage ist, ob dies alles nur ein Zwischentief oder der Vorbote eines Abschwungs ist. Hinweise kann eine Klassifikation der vergangenen Quartale in zyklischer Hinsicht geben. Eine solche Abgrenzung von Konjunkturzyklen am aktuellen Rand ist allerdings problematisch. Zum einen fällt es für Perioden am Ende des Beobachtungszeitraums schwer, zwischen Trend und Zyklus zu trennen, zum anderen werden die Daten oft noch deutlich revidiert. Zumindest das erste Problem vermeidet das vom RWI verwendete, auf der kanonischen Diskriminanzanalyse basierende Klassifikationsverfahren (Heilemann, Münch 1999). Gestützt auf ein Bündel von Indikatoren ordnet es alle Quartale eines Beobachtungszeitraums einer von vier Phasen eines Konjunkturzyklus zu. Lässt man den Stützbereich bei der Schätzung einer Diskriminanzfunktion zur Jahresmitte 2011 enden und prognostiziert die Zyklusphasen der jüngsten vier Quartale, so klassifiziert das Verfahren die zweite Jahreshälfte 2011 als oberen Wendepunkt, die erste Hälfte von 2012 aber erneut als Aufschwung. Legt man vorab fest, dass der Zeitraum ab dem dritten Quartal 2011 insgesamt eine obere Wendepunktphase ist und schätzt die Funktion neu für den gesamten Zeitraum, so wird diese Annahme bestätigt. Durch die Erweiterung des Stützbereichs änderte sich die Zahl der Fehlklassifikationen kaum, was für die Robustheit der Ergebnisse spricht.

Nach dem RWI-Klassifikationsverfahren könnte also der Anfang 2010 begonnene Aufschwung kurz gewesen sein und sich bereits dem Ende zuneigen. Allerdings sind die Phasenwahrscheinlichkeiten nicht übermäßig hoch, was erfahrungsgemäß bedeutet, dass Datenrevisionen noch zu einer anderen Zuordnung führen können. Auch kann das Verfahren keinen Hinweis darauf liefern, ob und gegebenenfalls wann die dem oberen Wendepunkt folgende Abschwungphase begonnen hat. Das mittlerweile ungünstigere außenwirtschaftliche Umfeld, insbesondere die anhaltende Rezession im Euro-Raum sprechen indes dafür, dass Deutschland vor einer Phase schwächerer Expansion steht.

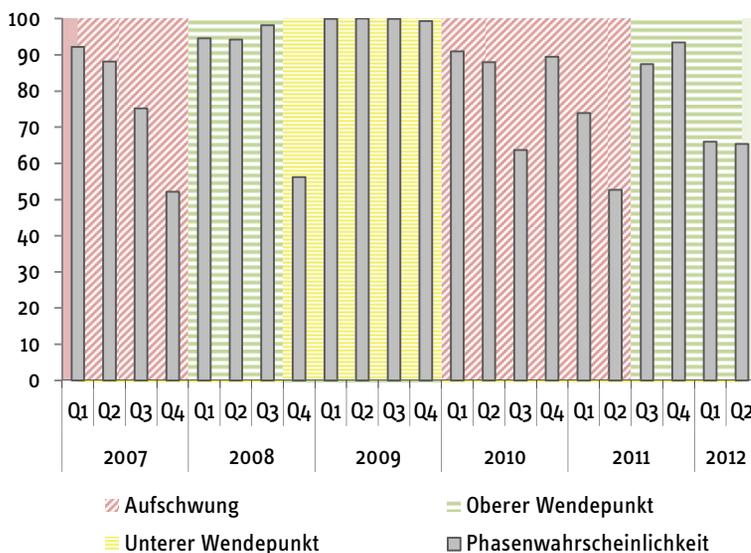
Der jüngste Aufschwung könnte kurz gewesen sein

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 2

Klassifikation der Jahre 2007 bis 2012 in zyklischer Hinsicht

Klassifizierte Phase und Phasenwahrscheinlichkeiten in %



Eigene Berechnungen. – Stützbereich 1970 bis 2012.

1.2. Annahmen der Prognose

Unserer Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde:

- Der Welthandel mit Waren wird 2012 um 2,4% und 2013 um 3,8% zunehmen.
- Rohöl wird sich im Prognosezeitraum mit einer Jahresrate von 2% verteuern, womit der Preis real auf dem zuletzt erreichten Niveau bleibt. Im Jahresdurchschnitt bedeutet dies für die Sorte Brent einen Preis von 113 \$/b in diesem und von 117 \$/b im kommenden Jahr.
- Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar liegt im Prognosezeitraum unverändert bei 1,25 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- Die EZB wird den Hauptfinanzierungssatz im gesamten Prognosezeitraum bei 0,75% belassen.
- Die Finanzpolitik wird in diesem Jahr restriktiv ausgerichtet sein. Der restriktive Impuls wird sich in Relation zum nominalen BIP auf 0,5% belaufen (Tabelle 6), nach 0,6% im Jahr 2011. Für das kommende Jahr gehen wir von einer annähernd konjunkturneutralen Ausrichtung aus. Dabei ist unterstellt, dass die kalte

1. Überblick

Progression abgebaut und die Beiträge zur Gesetzlichen Rentenversicherung um 0,6%-Punkte gesenkt werden, ohne dass es zu Kürzungen an anderer Stelle kommt.

- Die Tarifföhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden in diesem Jahr um 2,6% und im kommenden Jahr um 2,8% steigen.

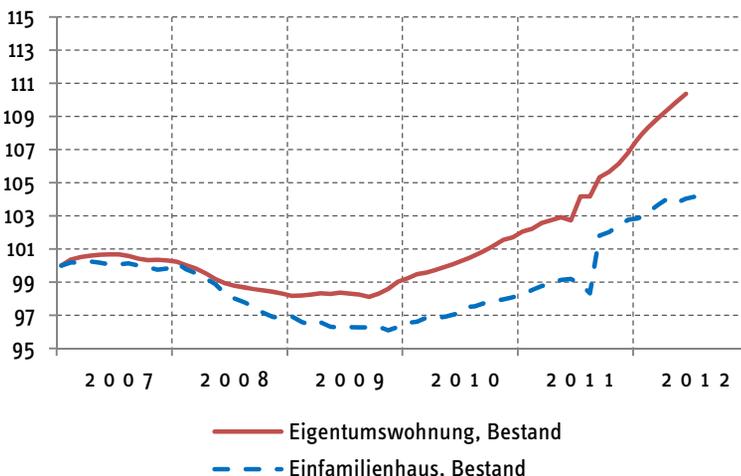
1.3. Expansion dürfte verhalten bleiben

Unter diesen Annahmen erwarten wir, dass die Wirtschaft nur verhalten expandieren wird. Dämpfend wirkt insbesondere das ungünstige außenwirtschaftliche Umfeld, wodurch sich die Zunahme der Exporte spürbar verlangsamen dürfte. Dies schlägt erfahrungsgemäß deutlich auf die Investitionen der Unternehmen in Ausrüstungen und in Bauten durch, die nach dem Rückgang in der ersten Hälfte dieses Jahres zunächst weiter sinken dürften. Deutlich robuster dürften die privaten Konsumausgaben sein. Sie profitieren von der nach wie vor günstigen Beschäftigung und den weiterhin steigenden Löhnen. Beides begünstigt auch die Wohnungsbauinvestitionen, die zudem von den historisch niedrigen Hypothekenzinsen profitieren werden. Das wachsende Interesse an Wohnimmobilien hat allerdings die Immobilienpreise steigen lassen (Schaubild 3), und es ist zu erwarten, dass sich dies fort-

Außenwirtschaftliches Umfeld dämpft Investitionen

Schaubild 3
Immobilienpreise

2007 bis 2012; Jan 2007 = 100



Eigene Berechnungen nach Angaben von Immobilienscout24. Zur Berechnung siehe an de Meulen et al. (2011).

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

setzen wird. Eine die gesamtwirtschaftliche Stabilität gefährdende Übersteigerung des Preisanstiegs ist allerdings bisher nicht zu erkennen und dürfte sich auch im Prognosezeitraum nicht einstellen (Kasten 1). Alles in allem dürfte das BIP in der zweiten Hälfte des Jahres 2012 nur noch mit einer Rate von (annualisiert) 0,9% zunehmen nach 1,1% im ersten Halbjahr. Für den Durchschnitt dieses Jahres bedeutet dies einen Zuwachs um 0,8%.

Im kommenden Jahr dürfte die Expansion zunächst verhalten bleiben. Einerseits werden bei einer nur noch wenig steigenden Beschäftigung die privaten Konsumausgaben im Jahresverlauf voraussichtlich langsamer zunehmen. Andererseits dürften sich die Unternehmensinvestitionen nur allmählich beleben, in dem Maße, wie sich die Absatzerwartungen aufhellen und die Modernisierung des Maschinenparks dringlicher wird. Recht kräftig zunehmen werden wohl erneut die Wohnungsbauinvestitionen, da von weiterhin sehr günstigen Finanzierungsbedingungen auszugehen ist. Die Exporte dürften zwar aufgrund der wieder kräftigeren Nachfrage aus dem Ausland verstärkt ausgeweitet werden. Im längerfristigen Vergleich fällt ihre Zunahme aber gering aus. Da die Einfuhren voraussichtlich etwas stärker expandieren, dürfte der Wachstumsbeitrag des Außenbeitrags zur Zunahme des BIP leicht negativ sein. Das BIP dürfte 2013 um 1,0% zunehmen.

Trotz der schwächeren Produktion dürfte sich der Preisanstieg nicht nennenswert verlangsamen. Zum einen nehmen die Produktionskosten aufgrund steigender Löhne weiterhin zu. Zum anderen verteuert sich aufgrund der Vorgaben durch die Wirtschaftspolitik Energie. Dämpfend auf die Überwälzungsmöglichkeiten der Unternehmen wirkt, dass die Kapazitätsauslastung voraussichtlich merklich sinkt.² Wir erwarten, dass die Verbraucherpreise sowohl in diesem als auch im kommenden Jahr um 2% steigen werden.

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt wird sich aufgrund der nachlassenden Produktion kaum noch verbessern. Der Beschäftigungsaufbau verlangsamt sich merklich, im Verlauf des kommenden Jahres dürfte die Zahl der Erwerbstätigen nur noch um 90 000 zunehmen nach 275 000 in diesem Jahr. Der leichte Anstieg der Zahl der Arbeitslosen, der bereits im April einsetzte, wird im weiteren Verlauf dieses Jahres voraussichtlich anhalten. Für 2013 erwarten wir eine mehr oder weniger konstante Arbeitslosenzahl. Die Arbeitslosenquote läge dann in beiden Jahren bei 6,8%.

² Vgl. dazu die Projektion der mittelfristigen gesamtwirtschaftlichen Produktion bis 2017 in diesem Heft.

Kasten 1

Droht eine Immobilienpreisblase in Deutschland?

Die Immobilienpreise sind in Deutschland in den vergangenen Monaten deutlich gestiegen. Angesichts der verheerenden Wirkungen des Platzens von Immobilienpreisblasen in den USA und in Spanien nehmen die Sorgen zu, ein ähnliches Szenario könnte sich hierzulande wiederholen. Zwar scheinen die Preissteigerungen derzeit noch nicht besorgniserregend, und die Aufwärtsbewegung ist auch erst seit relativ kurzer Zeit zu beobachten. Sollte die Entwicklungen aber anhalten und Marktteilnehmer unabhängig von den makroökonomischen Rahmenbedingungen fest von steigenden Immobilienpreisen ausgehen, könnte ein Herdenverhalten einsetzen. Dann würden sich die Erwartung steigender Preise und der daraus resultierende Anstieg der Nachfrage gegenseitig hochschaukeln, bis eine Blase entsteht, die eines Tages platzen könnte.

Eine genaue Beobachtung der Preise am Immobilienmarkt ist daher dringend erforderlich. Dabei ist von Bedeutung, dass der Markt in Deutschland – wie in anderen Ländern auch – stark segmentiert ist. Dadurch kann es vorkommen, dass der Preisanstieg insgesamt zwar moderat erscheint, dass es aber in Teilmärkten zu beachtlichen Steigerungen kommt, die Vorbote einer Blase sein können.³ Dies ist auch die Erfahrung aus der jüngsten Immobilienpreisblase in den USA, die mit starken Verteuerungen in einzelnen Bundesstaaten begann, aber erst relativ spät in den nationalen Preisindizes zu erkennen war. Aus diesem Grund ist es wichtig, auch Preise in Teilmärkten zu beobachten.

Um zu untersuchen, inwieweit es in Deutschland zu einer Immobilienpreisblase gekommen ist, verwenden wir einen Monitoring-Test von Homm/Breitung (2012). Dieser Test ist speziell für eine kontinuierliche Überprüfung einer Blasenbildung bei Vermögenspreisen konzipiert. Er kann als sequentieller Einheitswurzeltest verstanden werden, der untersucht, inwieweit die Immobilienpreise einem random walk folgen, d.h. der beste Schätzer für den zukünftigen Preis der aktuelle Wert zuzüglich einer etwaigen Konstanten oder eines Zeittrends ist. Die Alternativhypothese ist, dass der Prozess sich zu einem Zeitpunkt von einem random walk in einen explosiven Prozess wandelt, d.h. der Erwartungswert zukünftiger Realisationen betragsmäßig ansteigt. Wird Letzteres beobachtet, kann auf die Bildung einer Preisblase geschlossen werden.

Um zu untersuchen, ob es auf dem deutschen Immobilienmarkt zu einer Immobilienpreisblase gekommen ist, wenden wir den Test auf verschiedene Kategorien des IMX an, einen Immobilienpreisindex der in Kooperation des RWI mit Immobilienscout24 entwickelt wurde (an de Meulen 2011 et al.).⁴ Wir konzentrieren wir uns auf

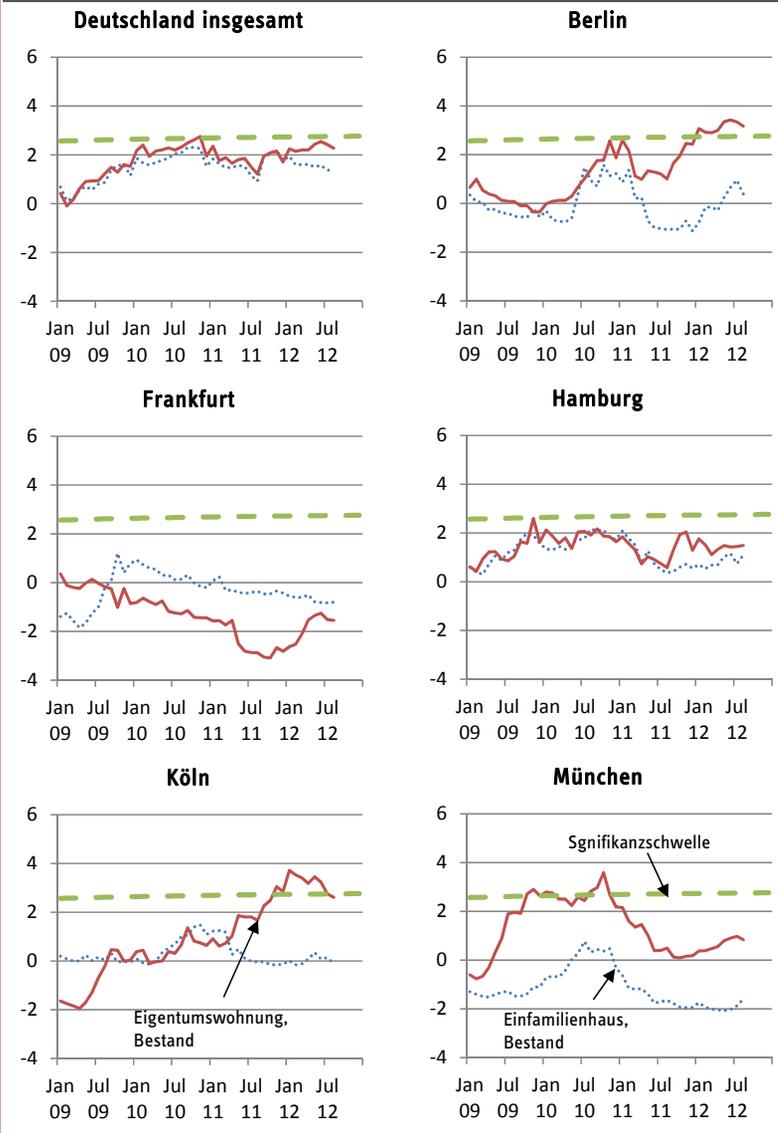
³ Für Großbritannien ist dieser Fortpflanzungsmechanismus empirisch gut belegt (Meen 1999).

⁴ Zur Berechnung der realen Immobilienpreise wurde der IMX mit dem Verbraucherpreisindex für Deutschland deflationiert.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Test auf eine explosive Entwicklung der Immobilienpreise in ausgewählten Städten

2009 bis 2012



Eigene Berechnungen nach Angaben von Immobilienscout24.

1. Überblick

die Preise gebrauchter Immobilien, getrennt nach Wohnungen und Häusern, welche einen Großteil des deutschen Immobilienmarktes ausmachen. Dabei testen wir auch, inwieweit es zu Übersteigerungen an den Immobilienmärkten in wichtigsten deutschen Großstädten gekommen ist. Es werden monatliche Daten von 2007:1 bis 2012:8 verwendet.

Die Ergebnisse legen nahe, dass der Anstieg der Immobilienpreise nicht als allgemeine Immobilienpreisblase identifiziert werden kann. Sowohl im Häuser- als auch im Wohnungsmarkt muss die Nullhypothese eines explodierenden Preisprozesses auf dem 5%-Signifikanzniveau verworfen werden. Die disaggregierte Analyse scheint dieses Bild zu bestätigen: Auch in den betrachteten Großstädten kann nicht von einer allgemeinen Übersteigerung der Immobilienpreise gesprochen werden. Es zeigt sich allerdings, dass es im Wohnungssegment einzelner Städte erste Anzeichen einer Blase gibt. Aktuell scheint insbesondere der Berliner Wohnungsmarkt hiervon betroffen, aber auch für Köln erscheint eine genauere Untersuchung angebracht.

Für dieses Jahr ist aufgrund der Konsolidierungsanstrengungen mit einer Besserung der Finanzlage des Staates zu rechnen, zumal die Struktur der gesamtwirtschaftlichen Expansion steuer- und abgabenergiebig ist. Nach einem Defizit von 20 Mrd. € im Vorjahr zeichnet sich für dieses und das kommende Jahr ein annähernd ausgeglichener Staatshaushalt ab.

1.4. Risiken

In unserer Prognose ist unterstellt, dass sich die Lage im Euro-Raum im Prognosezeitraum beruhigt. Insbesondere wird ausgeschlossen, dass eine Abwärtsspirale in Gang kommt, die sich aus dem engen Zusammenhang von Staatsschuldenproblemen, Bankensolvabilität und den Finanzierungsbedingungen für Unternehmen ergibt. Dies setzt z.B. voraus, dass – wie mit dem Antrag Spaniens auf Hilfen aus der EFSF und mit der zweiten Tranche der Hilfen an Griechenland angelegt – eine Restrukturierung des Bankensektors in den Krisenländern gelingt. Vor allem aber muss sichtbar werden, dass die eingeleiteten Strukturreformen und die Reformen der *Governance*-Regeln greifen, so dass mit einer dauerhaften Lösung der Krise gerechnet werden kann.

Es ist bei weitem nicht gesichert, dass die jüngste Beruhigung anhält, und die Risiken, die die unsichere Lage im Euro-Raum für die deutsche Konjunktur birgt, sind beachtlich. Allerdings ist die gegenwärtige Situation ohne Vorbild in der Vergangenheit, und entsprechend schwierig ist es, die wirtschaftlichen Auswirkungen eines ungünstigeren Szenarios für den Euro-Raum zu quantifizieren. Simulationen mit ökonometrischen Modellen, deren Parameter auf der Grundlage von Daten für

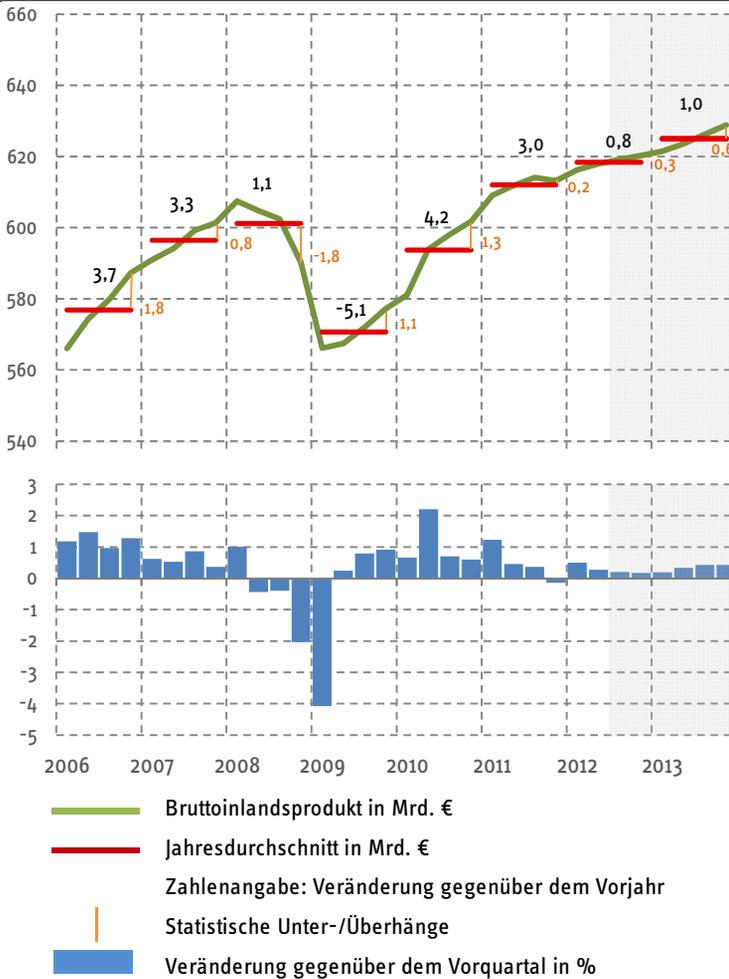
Entwicklung im Euro-Raum birgt große Risiken für Konjunktur

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 4

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

2006 bis 2012; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

einen Zeitraum vor der Staatsschuldenkrise geschätzt wurden, können zu einer solchen Quantifizierung nur sehr begrenzt beitragen.

Hinzu kommt, dass je nach Szenario nicht einmal klar ist, in welche Richtung die deutsche Wirtschaft durch die unsichere Lage im Euro-Raum beeinflusst wird.

1. Überblick

Tabelle 2

Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland

2011 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012 ^P	2013 ^P	2012 ^P		2013 ^P	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
Verwendung¹							
Konsumausgaben	1,5	1,0	0,8	1,2	0,8	0,7	0,9
Private Haushalte ²	1,7	0,9	0,6	1,2	0,6	0,4	0,8
Staat	1,0	1,3	1,4	1,3	1,4	1,5	1,3
Anlageinvestitionen	6,2	-1,1	2,6	-0,3	-1,9	1,0	4,0
Ausrüstungen	7,0	-2,5	1,0	-0,5	-4,2	-1,1	2,9
Bauten	5,8	-0,7	3,4	-0,6	-0,8	2,0	4,7
Sonstige	3,9	3,3	5,5	3,2	3,4	5,8	5,3
Vorratsveränderung ³	0,2	-0,3	0,0	-0,5	-0,1	0,2	-0,1
Inlandsnachfrage	2,6	0,3	1,1	0,4	0,2	0,9	1,4
Außenbeitrag ³	0,6	0,6	-0,1	0,7	0,4	-0,3	0,1
Exporte	7,8	3,8	4,6	4,4	3,3	3,7	5,5
Importe	7,4	3,0	5,3	3,3	2,6	4,9	5,7
Bruttoinlandsprodukt	3,0	0,8	1,0	1,1	0,6	0,5	1,4
Preise							
Bruttoinlandsprodukt	0,8	1,3	1,6	1,2	1,5	1,6	1,5
Konsumausgaben ²	2,1	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Einfuhr	5,2	1,7	0,8	1,7	1,7	0,9	0,8
Einkommensverteilung							
Arbeitnehmerentgelt	4,5	3,6	2,6	3,7	3,5	2,6	2,5
Gewinne ⁴	1,3	0,5	2,8	1,2	-0,2	2,0	3,7
Volkseinkommen	3,4	2,6	2,7	2,9	2,3	2,4	2,9
Abgaben ⁵ ./.Subventionen	7,4	2,7	1,8	2,3	3,1	1,2	2,5
Nettonationaleinkommen	3,9	2,6	2,6	2,8	2,4	2,3	2,8
Abschreibungen	2,8	2,3	1,4	2,5	2,2	1,3	1,5
Bruttonationaleinkommen	3,7	2,6	2,4	2,8	2,4	2,1	2,6
Entstehung							
Erwerbstätige	1,4	1,1	0,3	1,3	0,9	0,4	0,2
Arbeitszeit	0,0	-0,1	-0,4	0,3	-0,5	-0,9	0,0
Arbeitsvolumen	1,4	1,0	-0,1	1,7	0,5	-0,5	0,2
Produktivität	1,6	-0,2	1,1	-0,6	0,1	1,0	1,2
Bruttoinlandsprodukt ¹	3,0	0,8	1,0	1,1	0,6	0,5	1,4

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Preisbereinigt. -

²Private Haushalte einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - ³Wachstumsbeitrag in %-Punkten - ⁴Unternehmens- und Vermögenseinkommen. - ⁵Produktions- und Importabgaben. - ^PEigene Prognose.

Positiv wirkt zum einen, dass Deutschland die Funktion eines sicheren Hafens zukommt, weshalb die Finanzierungsbedingungen sowohl für den Staat als auch für Private derzeit ungewöhnlich günstig sind. Zum anderen schwächte das nachlas-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

sende Vertrauen in den Euro-Raum den Wechselkurs des Euro, wodurch sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Anbieter auf den Märkten außerhalb des Euro-Raums verbessert hat. Auch stehen den restriktiven Wirkungen eines Konjunkturreinbruchs im übrigen Euro-Raum auf die deutsche Wirtschaft expansive Impulse gegenüber.

Derzeit gewinnen freilich die restriktiven Impulse an Relevanz, da die Krise zunehmend auf Länder außerhalb des Euro-Raums ausstrahlt. Die hieraus resultierenden dämpfenden Effekte könnten deutlich stärker ausfallen als in unserer Prognose unterstellt. Wie der Saldo positiver und negativer Effekte ausfällt, hängt von dem Szenario für den weiteren Verlauf der Krise im Euro-Raum ab.

☐ Sollte die jüngste Ankündigung der EZB, Anleihen in unbegrenztem Umfang zu kaufen, zwar nicht zu einer dauerhaften Beruhigung führen und der Vertrauensverlust anhalten, aber die Lage in einem oder mehreren Ländern nicht eskalieren, ist es durchaus wahrscheinlich, dass die konjunkturellen Wirkungen auf Deutschland begrenzt bleiben. Freilich könnte es, etwa wenn die Eskalation nur mittels fortgesetzter und zunehmender Interventionen der EZB vermieden wird, zunehmend schwieriger werden, diese zu sterilisieren. Dann könnte die Geldmenge rascher steigen und sich auf mittlere bis längere Sicht ein erhebliches Inflationsrisiko aufbauen.

☐ Eskaliert die Lage in einem Land, endend mit dessen Insolvenz und einem eventuellen Austritt aus dem Euro-Raum, dann sind die unmittelbaren negativen Wirkungen zwar wahrscheinlich größer, aber wohl immer noch begrenzt, zumindest solange es sich um ein kleines Land handelt. Allerdings sind in einem solchen Fall die mittelbaren Wirkungen, z.B. die Gefahr einer Ansteckung des übrigen Euro-Raums, kaum noch einzuschätzen. Auch könnten sich die Finanzierungsbedingungen des deutschen Staates merklich verschlechtern, wenn Kredite ausfielen, für die Deutschland garantierte, und sich deshalb sein Rating verschlechterte. Dies würde auf die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen ausstrahlen.

☐ Kaum noch kalkulierbar sind die wirtschaftlichen Folgen eines Zerfalls des Euro-Raums. Nur um die Dimensionen zu verdeutlichen: Während der Rezession im Gefolge der internationalen Finanzkrise im Herbst 2008 gingen die deutschen Ausfuhren um 12% zurück. Dies trug wesentlich dazu bei, dass das BIP 2009 um 5% schrumpfte. Allerdings war der Einbruch kurz, und bereits Mitte 2009 setzte eine rasche Erholung ein. In den Euro-Raum gehen rund 40% der deutschen Ausfuhren. Diese würden bei einer durch den Zusammenbruch des Währungsraums ausgelösten Rezession, der zu erwartenden massiven Verschiebung der Wechselkurse und womöglich zunehmender politischer Spannungen massiv einbrechen – und dies nicht nur für wenige Monate, sondern über einen längeren Zeitraum. Während der Rezession 2008/09 sanken

Eskalation der
Euro-Krise würde
Deutschland
hart treffen

2. Die Verwendungskomponenten

die deutschen Ausrüstungsinvestitionen um 21%. Bei einer derart massiven Verschlechterung der Absatzerwartungen wäre der Rückgang vermutlich deutlich ausgeprägter, zumal ein Ende des Euro-Raums auch die Solvenz von Banken massiv beeinträchtigen und die Finanzierungsbedingungen erheblich verschlechtern dürfte. Zudem würde dies sehr wahrscheinlich einen tiefen Einbruch der Weltwirtschaft auslösen.

2. Die Verwendungskomponenten

2.1. Kaum noch Impulse vom Außenhandel

Trotz des ungünstigen weltwirtschaftlichen Umfelds legten die deutschen Ausfuhren in der ersten Jahreshälfte 2012 zu, wobei sie nach 1,2% im ersten Quartal im zweiten sogar um 2,5% stiegen. Dabei dürfte insbesondere die hohe preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands eine Rolle gespielt haben. Nachdem sie bereits zu Beginn von 2012 ähnlich günstig war wie bei der Euro-Einführung, verbesserte sie sich bis zum aktuellen Rand weiter. Die Einfuhren sanken dagegen im ersten Quartal um 0,2% und nahmen im zweiten Quartal um 2,1% zu. Damit lieferte der Außenbeitrag in den beiden ersten Quartalen einen positiven Beitrag zur Zunahme des BIP.

Allerdings machte sich die Euro-Krise in der Regionalstruktur der Exporte deutlich bemerkbar. Während die nominalen Warenausfuhren in den Euro-Raum im ersten Halbjahr um 1,1% im Vergleich zum Vorhalbjahr zurückgingen, stiegen die in die außereuropäischen Länder insgesamt um 6,7%. Insbesondere die Lieferungen in die USA legten mit 12,2% recht kräftig zu, wobei der Großteil des Wachstums im ersten Quartal zu verzeichnen war. Die Ausfuhren nach Asien nahmen hingegen wie auch schon im vergangenen Jahr mit 5,1% im Vergleich zum Vorhalbjahr eher moderat zu.

Euro-Krise
bremst
Exporte

Im ersten Halbjahr, insbesondere in den ersten Monaten, schlugen sich die rückläufigen Ausrüstungsinvestitionen in einem Rückgang der Einfuhren von Investitionsgütern um 1,9% gegenüber dem Vorhalbjahr nieder. Auch die Einfuhr von Vorleistungsgütern ging im Vergleich zum Vorhalbjahr zurück (-1,1%), worin sich die eingetrübten Produktionserwartungen der Unternehmen widerspiegeln dürften.

Da sich die internationale Konjunktur weiter abkühlen dürfte, rechnen wir für die zweite Jahreshälfte mit einer nur schwachen Zunahme der Ausfuhren. Darauf deuten auch die ifo-Exportorerwartungen hin, die im August zum ersten Mal seit Juli 2009 negativ waren. Zudem sind die Auftragseingänge aus dem Euro-Raum – trotz des leicht positiven zweiten Quartals – in der Tendenz immer noch rückläufig. Gleichzei-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 3

Beitrag der Verwendungskomponenten¹ zum Wachstum des BIP

2007 bis 2013; in %-Punkten

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 ^P	2013 ^P
Inlandsnachfrage	1,8	1,1	-2,3	2,5	2,4	0,3	1,1
Konsumausgaben	0,2	1,0	0,6	0,9	1,2	0,8	0,6
Private Haushalte	-0,1	0,4	0,1	0,5	1,0	0,5	0,3
Staat	0,3	0,6	0,5	0,3	0,2	0,3	0,3
Anlageinvestitionen	0,9	0,2	-2,2	1,0	1,1	-0,2	0,5
Ausrüstungen	0,8	0,2	-1,8	0,7	0,5	-0,2	0,1
Bauten	0,0	-0,1	-0,3	0,3	0,6	-0,1	0,3
Sonstige	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Vorratsveränderung	0,7	-0,1	-0,7	0,6	0,2	-0,3	0,0
Außenbeitrag	1,4	-0,1	-2,9	1,7	0,6	0,6	-0,1
Exporte	3,6	1,3	-6,2	5,8	3,7	1,9	2,4
Importe	-2,2	-1,4	3,3	-4,1	-3,1	1,3	2,5
BIP²	3,3	1,1	-5,1	4,2	3,0	0,8	1,0

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Lundberg-Komponente berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. - ²Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.-
^PEigene Prognose.*

tig nehmen die Aufträge aus Drittländern immer noch leicht zu. Dementsprechend dürften die Exporte in Länder außerhalb des Währungsraumes die geringe Nachfrage aus dem Euro-Raum zumindest teilweise ausgleichen, zumal sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands bis an den aktuellen Rand verbessert hat und sich dies in diesem Jahr nicht umkehren dürfte. Im Jahresdurchschnitt erwarten wir eine Zunahme der Exporte um 3,8%.

Die Importe dürften in der zweiten Jahreshälfte nur schwach ausgeweitet werden, da zum einen aufgrund niedrigerer Exporte die Nachfrage nach Vorleistungsgütern geringer ausfallen, zum anderen die weiterhin geringe Investitionstätigkeit dämpfend wirken dürfte. Insgesamt erwarten wir eine Zunahme um 3,0%, womit der Außenbeitrag in diesem Jahr erneut einen positiven Beitrag zum Wachstum des BIP leisten dürfte.

Für 2013 rechnen wir damit, dass die deutschen Ausfuhren bei sich allmählich bessernder Lage im Euro-Raum und einem günstigeren weltwirtschaftlichen Umfeld wieder etwas stärker zunehmen werden, im Jahresdurchschnitt um 4,6%. Damit werden verstärkt Vorprodukte und Halbwaren nachgefragt, und auch die Binnen-

Hohe preisliche
Wettbewerbs-
fähigkeit stützt
Ausfuhren

2. Die Verwendungskomponenten

konjunktur wird voraussichtlich wieder anziehen. Dementsprechend dürften auch die Importe wieder kräftiger zunehmen (5,3%). Im Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Zuwachs um Der Außenbeitrag dürfte damit das Wachstum des BIP leicht verringern.

Die Einfuhrpreise sind nach einem kräftigen Anstieg im ersten Quartal im zweiten leicht gesunken. Darin spiegeln sich in erster Linie rückläufige Preise für Rohöl und andere Rohstoffe wider. Da diese aber im laufenden Quartal wieder angezogen haben, dürften die Einfuhrpreise im zweiten Halbjahr leicht steigen. Für den Jahresdurchschnitt 2012 erwarten wir eine Zunahme um 1,7%. Für das kommende Jahr gehen wir von einem Anstieg um 0,8% aus. Die Ausfuhrpreise sind in der ersten Jahreshälfte 2012 leicht gestiegen. Offenbar nutzten manche Exporteure die aus der Abwertung des Euro resultierenden Spielräume, um steigende Lohnstückkosten an ausländische Kunden weiterzugeben. Im Prognosezeitraum dürfte sich dies zunächst fortsetzen. Mit schwächer dem werdenden Auftrieb bei den Lohnstückkosten dürfte sich die Zunahme der Ausfuhrpreise im Verlauf des Jahres 2013 leicht verringern. Im Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Anstieg der Ausfuhrpreise um 1,2% 2012 und um 1,0% 2013 Damit dürften sich die *Terms of Trade* in diesem Jahr abermals verschlechtern, im kommenden Jahr aber leicht verbessern.

Auftrieb bei den Einfuhrpreisen lässt nach

2.2. Eingetrübte Aussichten bei den Ausrüstungsinvestitionen

Die anhaltende Unsicherheit über den Ausgang der Euro-Krise und die Abschwächung des Welthandels veranlassten offenbar viele Unternehmen, ihre Investitionspläne zurückzustellen. Jedenfalls sind die Ausrüstungsinvestitionen in der ersten Hälfte dieses Jahres um 2,2% zurückgegangen, wobei sich die Abwärtsbewegung bis zuletzt verstärkt hat.

Für den weiteren Verlauf dieses Jahres deuten mehrere Indikatoren auf eine anhaltende Investitionsschwäche hin. Zwar stiegen die Inlandsumsätze der Investitionsgüterhersteller zuletzt wieder etwas, aber die entsprechenden Auftragseingänge stagnieren schon seit längerem. Zudem sind die Geschäftserwartungen seit April um mehr als acht Indexpunkte zurückgegangen. Im kommenden Jahr, wenn sich die Weltwirtschaft langsam erholen dürfte, wird sich die Investitionstätigkeit wohl bessern. Da die Kapazitätsauslastung aber voraussichtlich nur langsam zunehmen und zunächst noch unter dem langfristigen Mittelwert liegen wird, fällt der Anstieg zunächst verhalten aus. In dem Maße, in dem sich die Absatzaussichten verbessern, dürften aber bisher zurückgestellte Investitionen nachgeholt werden. Stützend wirken die anhaltend günstigen Finanzierungsbedingungen. Nach dem jüngsten *Bank Lending Survey* haben die deutschen Banken die Kreditstandards nicht weiter verschärft, für kleine und mittlere Unternehmen sogar etwas gelockert. Zudem

Verunsicherung dämpft Investitionen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

stehen den meisten Unternehmen immer noch beträchtliche Eigenmittel zur Verfügung, so dass seitens der Finanzierung kein dämpfender Effekt zu erwarten ist.

Insgesamt sehen wir für dieses Jahr einen Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen 2012 um 2,5%, 2013 dürften sie dagegen um 1,0% zulegen. Damit dürften die Ausrüstungsinvestitionen am Ende des Prognosezeitraums aber immer noch gut 9% unter dem vor der Rezession 2008/09 erreichten Höchstwert liegen.

2.3. Bauinvestitionen nehmen dank Wohnungsbau weiter zu

Die Bauinvestitionen gingen im ersten Halbjahr zurück. Während der Wohnungsbau aufwärtsgerichtet blieb, kam es beim Nichtwohnungsbau – also öffentlichen und gewerblichen Bauten – zu kräftigen Rückgängen. Diese Unterschiede dürften in der zweiten Jahreshälfte anhalten, wenngleich die Auftriebskräfte bei den Wohnungsbauinvestitionen nun überwiegen und die Bautätigkeit insgesamt zunehmen lassen dürften.

Im **Wohnungsbau** ist nach dem etwas schwächeren Anstieg im ersten Halbjahr eine wieder stärkere Zunahme zu erwarten, vor allem bei der Neubautätigkeit. So sind die Auftragseingänge zuletzt um mehr als 18% gestiegen, und es wurden im zweiten Quartal knapp 15% mehr Baugenehmigungen erteilt als im Vorquartal. In alledem spiegelt sich wohl wider, dass sich die Hypothekenzinsen weiterhin auf historisch niedrigem Niveau befinden. Zudem haben sich die Einkommen der privaten Haushalte verbessert, und der Astige dürfte sich im Prognosezeitraum fortsetzen. Dies dürfte auch Baumaßnahmen im Wohnungsbestand, insbesondere die energetische Sanierung, fördern. Daher erwarten wir für dieses Jahr einen Zuwachs der Wohnbauinvestitionen um 2,5% und für das folgende Jahr um 4,5%.

Im **Wirtschaftsbau** hat sich die wachsende Unsicherheit der Unternehmen zuletzt deutlich bemerkbar gemacht. Sinkende Auftragseingänge deuten auf eine weiterhin zurückhaltende Investitionstätigkeit in der zweiten Jahreshälfte hin. Zwar haben die Baugenehmigungen für Fabrik- und Werkstattgebäude zuletzt wieder deutlich zugelegt. Da diese erfahrungsgemäß aber einen Vorlauf von zwei bis drei Quartalen gegenüber den Auftragseingängen aufweisen (Schumacher et al. 1999), dürften sich diese erst gegen Ende des Jahres in den Auftragsbüchern niederschlagen. Im nächsten Jahr dürfte sich bei wieder steigender Kapazitätsauslastung die moderate Aufwärtsbewegung fortsetzen. Alles in allem prognostizieren wir für dieses Jahr einen Rückgang um 1,4% und einen Anstieg um 0,4% für nächstes Jahr.

Der **öffentliche Bau** hat in der ersten Jahreshälfte um rund 14% nachgegeben. Dabei mag zwar auch der kurze, aber heftige Wintereinbruch im Februar eine Rolle gespielt haben. Wesentlich war aber das Auslaufen des im Rahmen des Konjunkturpakets II aufgelegten kommunalen Investitionsprogramms. Insbesondere die

2. Die Verwendungskomponenten

Produktion im Ausbaugewerbe, das von der Fokussierung auf die energetische Sanierung noch profitiert hatte, ging zu Jahresbeginn zurück. Zwar hat sich die finanzielle Lage der Kommunen, dem Hauptinvestor im öffentlichen Bereich, insgesamt verbessert. Jedoch bleiben die Unterschiede zwischen den Gemeinden beträchtlich; viele verfügen nur über geringe budgetäre Spielräume für Investitionen. So deuten auch die aktuellen Auftragseingänge, die im vergangenen Quartal um knapp 10% gesunken sind, auf eine Schwächephase hin. Dabei könnte ebenfalls eine Rolle spielen, dass manches Bauvorhaben vorgezogen wurde, um das Konjunkturprogramm nutzen zu können. Die Baugenehmigungen haben sich zuletzt wieder etwas erholt, was auf eine Stabilisierung der Bautätigkeit im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums hindeutet.⁵ Daher dürften die Bauinvestitionen des Staates im Jahr 2013 um 5,8% zulegen, nach einem Rückgang um knapp 13% in diesem Jahr.

Auslaufen der Konjunkturprogramme dämpft öffentlichen Bau

Insgesamt werden die Bauinvestitionen in diesem Jahr voraussichtlich um 0,7% zurückgehen. Allerdings dürfte im Sommerhalbjahr die Talsohle durchschritten sein und vor allem der Wohnungsneubau den gesamten Baubereich mitziehen. Für das nächste Jahr erwarten wir einen Zuwachs um 3,4%.

2.4. Konsumanstieg verliert an Tempo

Der private Konsum ist seit Anfang 2011 in der Grundtendenz aufwärtsgerichtet, wenn auch unter beträchtlichen Schwankungen. In diesem Jahr folgte einem verhaltenen Zuwachs im ersten Quartal eine kräftige Expansion im zweiten.⁶ Maßgeblich für das starke zweite Quartal waren die gesunkene Sparquote und der geringere Anstieg des Konsumdeflators. Die verfügbaren Einkommen erhöhten sich hingegen trotz steigender Lohn- und Transfereinkommen kaum, da die Kapitaleinkommen regelrecht einbrachen.

In der zweiten Jahreshälfte dürfte der Konsum weiter steigen. Der RWI-Konsumindikator zeigt für das dritte Quartal eine robuste, für das vierte Quartal eine schwächere Zunahme an (Schaubild 5). Getragen werden dürfte sie von den Lohneinkommen, die trotz stagnierender Beschäftigung weiter deutlich zulegen dürften, da die zuletzt höheren Tarifabschlüsse vermehrt zum Tragen kommen. Auch die bisher real rückläufigen Transfereinkommen werden wohl wieder

⁵ Die Vorlaufeigenschaft der Baugenehmigungen im Bereich der öffentlichen Bauten beträgt etwa drei Quartale.

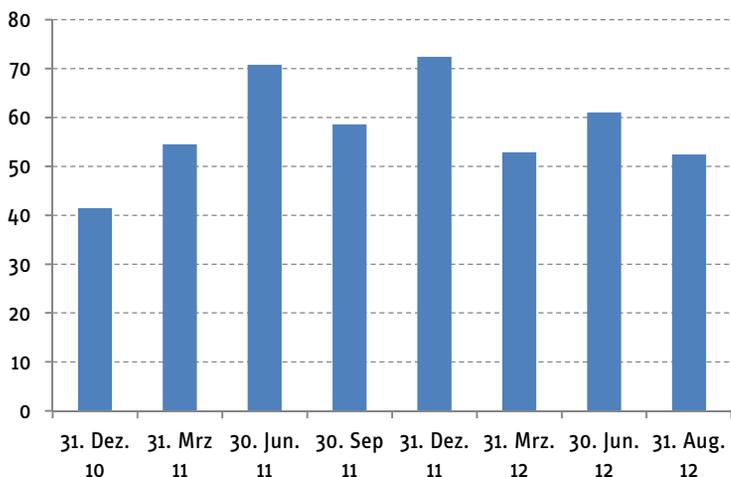
⁶ In seiner ersten Veröffentlichung hatte das Statistische Bundesamt für das erste Quartal einen Anstieg gegenüber dem Vorquartal von 0,4% veröffentlicht. Aktuell wird er noch mit 0,1% ausgewiesen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 5

RWI-Konsumindikator

2011 bis 2012



Eigene Berechnungen. Der Indikator weist einen Vorlauf von einem Quartal gegenüber den privaten Konsumausgaben auf. Zur Methodik vgl. www.rwi-essen.de/konsumindikator/

zunehmen, da die Renten zur Jahresmitte merklich angehoben wurden; zudem dürfte sich bei nicht mehr sinkender Arbeitslosigkeit der Rückgang beim Arbeitslosengeld nicht fortsetzen. Hingegen ist angesichts der fortwährenden Probleme an den Finanzmärkten weiterhin ein nur geringer Zuwachs der Kapitaleinkommen zu erwarten. Bei verhaltenen Preisanstiegen und unveränderter Sparquote dürfte das verfügbare Realeinkommen ebenso wie der private Konsum in diesem Jahr um 0,9% zulegen.

Im kommenden Jahr wird der Anstieg des privaten Konsums voraussichtlich flacher werden. Zum anderen dämpft die Stagnation am Arbeitsmarkt den Anstieg der Lohnneinkommen, und die Kapitaleinkommen dürften von der schwachen Konjunktur und von anhaltend niedrigen Zinssätzen gedämpft werden. Lediglich die Transferneinkommen werden wohl wieder kräftiger zulegen, wobei vor allem zu Buche schlägt, dass die Renten an die Lohnentwicklung im Vorjahr gekoppelt sind und daher recht deutlich steigen dürften. Bei annähernd unveränderter Inflation und konstanter Sparquote ergibt sich für 2013 ein jahresdurchschnittlicher Zuwachs des privaten Konsums um 0,6%.

Realeinkommen
nehmen
verlangsamt zu

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Tabelle 4

Privater Konsum und verfügbare Einkommen

2009 bis 2013; real; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010	2011	2012 ^P	2013 ^P
Konsumausgaben	0,2	0,9	1,7	0,9	0,6
Sparquote (in %)	10,9	10,9	10,4	10,4	10,4
Verfügbare Realeinkommen	-0,5	0,9	1,1	0,9	0,7
darunter:					
Nettolohneinkommen	0,6	2,4	1,9	2,2	1,5
Kapitaleinkommen	-7,7	0,1	2,4	1,1	0,0
Transfereinkommen	8,4	-1,1	-2,7	-0,4	0,2
nachrichtlich:					
Bruttolöhne und -gehälter ¹	0,1	2,9	4,8	3,9	2,9
Konsumdeflator	0,0	2,0	2,1	1,6	1,6

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - ¹Im Inland, nominal.

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1. Produktion nimmt nur verhalten zu

Die Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion hat sich im Verlauf des ersten Halbjahrs leicht abgeschwächt. So erhöhte sich die Bruttowertschöpfung um 0,4% im zweiten Quartal nach 0,5% im ersten. Im Produzierenden Gewerbe allerdings verlangsamte sie sich deutlicher, was vor allem an dem zuletzt ausgeprägten Rückgang im Baugewerbe lag, der auch auf die baunahen Dienstleistungen ausstrahlte. Der Dienstleistungssektor insgesamt zeigte sich robust, hier nahm die Wertschöpfung nahezu unverändert um rund 1% gegenüber dem Vorhalbjahr zu.

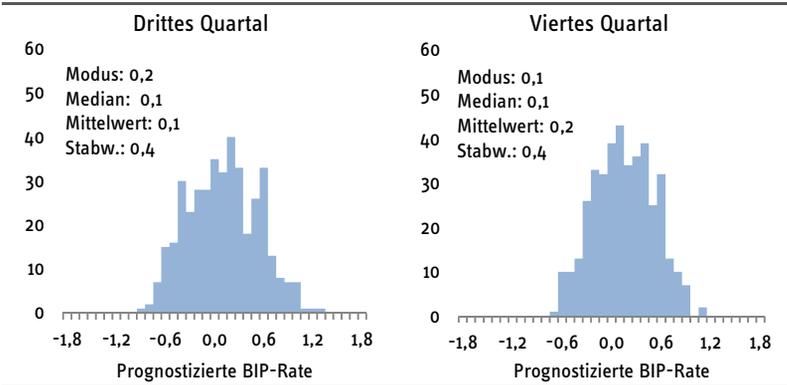
In der zweiten Hälfte dieses Jahres dürfte sich die Zunahme der Produktion weiter abschwächen, ein Rückgang zeichnet sich gegenwärtig allerdings nicht ab. Die Auftragseingänge in der Industrie sind zuletzt wieder leicht gestiegen, und die Industrieproduktion lag im Juli um 1,8% über dem Vorquartalswert. Zwar sind die Angaben für die Sommermonate durch sich ändernde Ferientermine beeinflusst und geben daher bisweilen die konjunkturelle Tendenz nicht richtig wieder. Aber auch der saisonbereinigte Anstieg der Rohstahlproduktion und der gefahrenen

Schwächere Ausweitung der Produktion im zweiten Halbjahr

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 6

Kurzfristschätzung der Zuwachsrate des BIP im dritten und vierten Quartal 2012
Häufigkeit der Prognosen



Eigene Berechnungen. Zur Methode vgl. Döhrn et al. (2011a: 65-67).

Kilometer auf mautpflichtigen Straßen im Juli sprechen für eine lebhaftere Produktivität. Allerdings weisen die Konjunkturumfragen auf eine weitere Abschwächung hin. Das Kurzfristmodell des RWI (Döhrn et al. 2011: 65-67), das aus einer Vielzahl von Indikatoren ein Spektrum möglicher Entwicklungen des BIP im laufenden und im kommenden Quartal ableitet, impliziert eine Zunahme des BIP um 0,2% im dritten und um 0,1% im vierten Quartal (Schaubild 6). Für den Jahresdurchschnitt 2012 ergäbe sich mithin ein Anstieg des BIP um 0,8% (arbeitstäglich bereinigt 1,0%).

Im kommenden Jahr dürfte die Produktion zunächst nur verhalten zunehmen. Die wohl weiterhin hohe Unsicherheit über die Lage im Euro-Raum und der vorerst noch schwache Welthandel dürften insbesondere die Produktion im Verarbeitenden Gewerbe dämpfen. Die Bauproduktion wird voraussichtlich aufwärtsgerichtet bleiben, da der Wohnungsbau weiter von den niedrigen Hypothekenzinsen profitieren dürfte und der Nichtwohnungsbau sich wohl erholt. Dagegen dürfte sich die Expansion der Wertschöpfung der konsumnahen Dienstleister wie Einzel- und Kfz-Handel abschwächen. Im Jahresverlauf gewinnt die Expansion etwas an Kraft, weil der Welthandel sich allmählich belebt und die Verunsicherung der Investoren unter den hier getroffenen Annahmen wohl nachlässt. Alles in allem erwarten wir eine Zunahme des BIP um 1,0% (kalenderbereinigt 1,1%).

Expansion
gewinnt 2013
an Kraft

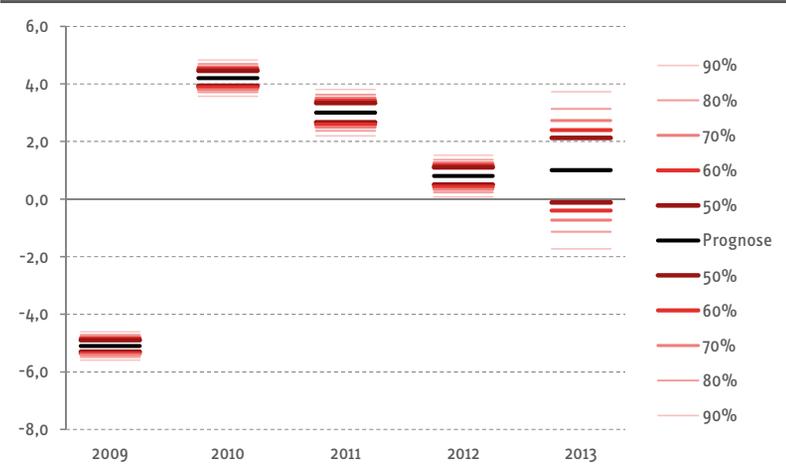
7 Zur Rohstahlerzeugung vgl. „Die Lage am Stahlmarkt“ in diesem Heft. Zur Aussagekraft der Mautstatistik vgl. Döhrn (2012).

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 7

Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP

2009 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %



Eigene Berechnungen. Bis 2011: Revisionsintervall. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45; (2010): 60-61 und Fußnote 10; (2011b): 65.

Wie jede Prognose, so ist auch diese mit Unsicherheit behaftet, die wir in Form von Prognoseintervallen zum Ausdruck bringen, die wir aus den Fehlern vergangener Prognosen ableiten. Die Vorhersage für dieses Jahr ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt mit einer relativ geringen Unsicherheitsmarge zu versehen, insbesondere wenn man sie mit dem Ausmaß späterer Revisionen des BIP durch die amtliche Statistik vergleicht (Revisionsintervalle in Schaubild 7). Das 80%-Intervall der Prognose für 2012 reicht von einer Zunahme des BIP um 0,2% bis hin zu einer um 1,4%. Bei der Prognose für 2013 ist der Unsicherheitsbereich beträchtlich, das 80%-Prognoseintervall liegt zwischen einem Zuwachs um 1,1% und einem Schrumpfen um 3,1%.

Unsicherheit der Prognose für 2013 noch groß

3.2. Stagnierender Arbeitsmarkt

Am Arbeitsmarkt zeigten sich in diesem Jahr zwei gegenläufige Tendenzen. Einerseits verzeichnete die Erwerbstätigkeit zwar abnehmende, aber bis zuletzt immer noch spürbare Zuwächse; zwischen Januar und Juli hat sie sich um 244 000 Personen erhöht. Andererseits ist auch die Zahl der Arbeitslosen seit April beständig gestiegen, wengleich zumeist nur geringfügig; sie lag im August um 11 000 über ihrem Wert vom Jahresbeginn. Dies spricht dafür, dass der Beschäftigungsaufbau

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

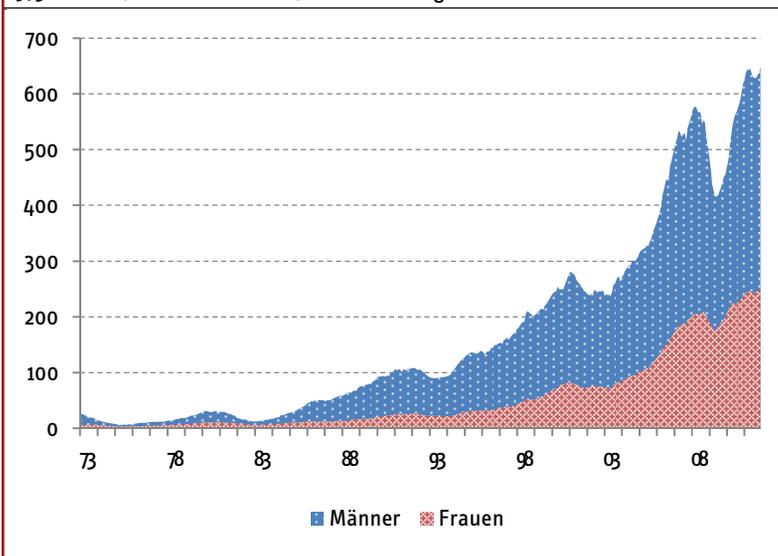
Kasten 2

Entwicklung der Zeitarbeit in Deutschland⁸

Zeitarbeit ist eine schnell wachsende Beschäftigungsform und von großer Bedeutung für die Dynamik des deutschen Arbeitsmarkts. Im Dezember 2011 gab es 872 000 Zeitarbeitskräfte. Zehn Jahre zuvor waren es nur 303 000 und damit nur rund ein Drittel des aktuellen Standes. Zudem unterliegt die Beschäftigung in der Zeitarbeit starken konjunkturellen Schwankungen (Schaubild). Diese ergeben sich aus der besonderen Rolle der Zeitarbeit als externe flexible Personalreserve für Unternehmen, die es ermöglicht, den Personaleinsatz bei einer sich ändernden Auftragslage schnell anzupassen. Zeitarbeit wird insbesondere im gewerblich industriellen Sektor genutzt. Im Vergleich zur Gesamtwirtschaft sind unter den Zeitarbeitskräften Männer, Personen mittleren Alters (25 bis unter 50 Jahre), Ausländer, Personen ohne Berufsausbildung sowie Vollzeitbeschäftigte deutlich überrepräsentiert. Die von Zeitarbeitskräften ausgeübten Tätigkeiten sind vielfältig und decken das Gros der Berufssegmente ab. Fertigungsberufe sind jedoch nach wie vor deutlich überrepräsentiert (zwei Drittel aller Zeitarbeitskräfte). Etwa jede dritte Zeitarbeitskraft arbeitet als Helfer.

Beschäftigung in der Zeitarbeit

1973 bis 2011; in 1000 Personen, saisonbereinigt



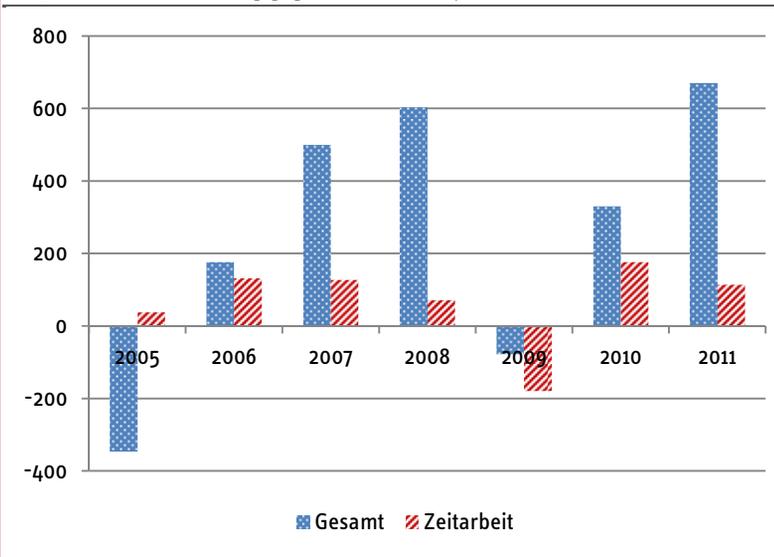
Angaben der Bundesagentur für Arbeit (2012b); Saisonbereinigung: eigene Berechnungen.

⁸ Dieser Kasten fasst zusammen und ergänzt eine Studie des RWI zur Zeitarbeit in Deutschland im Auftrag der Bertelsmann Stiftung (RWI 2012).

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Dass Zeitarbeit früher und in der Regel auch deutlich stärker als die Gesamtbeschäftigung auf konjunkturelle Veränderungen reagiert, hat sich zuletzt wieder deutlich im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise in den Jahren 2008 und 2009 gezeigt (Schaubild). So fiel zwischen Juni 2008 und Juni 2009 der Rückgang der Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in der Zeitarbeit mit 179 400 mehr als doppelt so stark aus wie der der Gesamtbeschäftigung – dies impliziert, dass die Zahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten außerhalb der Zeitarbeit in diesem Zeitraum sogar angestiegen ist. Auf der anderen Seite ging auch ein bedeutender Anteil des gesamten Beschäftigungsaufbaus – mehr als die Hälfte – zwischen den Monaten Juni 2009 und Juni 2010 auf die Zeitarbeit zurück. Ein Jahr später, in einer Phase des Aufschwungs, fiel der Wachstumsbeitrag der Zeitarbeit deutlich geringer aus und betrug nur noch etwa 17%.

**Zahl der Beschäftigten in der Gesamtwirtschaft und in der Zeitarbeit
2005 bis 2011; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in 1000**



Angaben der Bundesagentur für Arbeit (2012b,c).

mit einem Anstieg des Erwerbspersonenpotenzials einherging oder aus der Stillen Reserve gespeist wurde. Das Erwerbspersonenpotenzial dürfte sich vor allem durch eine höhere Erwerbsbeteiligung älterer Personen sowie durch verstärkte Arbeits-

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

migration aus Osteuropa und den südeuropäischen Krisenländern erhöht haben.⁹ Die Stille Reserve sank auch, weil der Einsatz arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen zurückgefahren wurde. So war die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den registrierten Arbeitslosen auch die Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (ohne Kurzarbeit) umfasst, weiter rückläufig; sie sank seit Jahresbeginn um 50 000.

Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung gestiegen

Der Beschäftigungsaufbau fand vor allem in Form von sozialversicherungspflichtigen Stellen statt, deren Zahl sich in der ersten Jahreshälfte um 197 000 erhöhte.¹⁰ Insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe hat die Zahl der Beschäftigten weiter zugenommen, sie lag im Juni um 116 000 über dem Vorjahreswert. Bemerkenswert ist, dass die Zahl der Zeitarbeiter gesunken ist (-26 000). Da die Unternehmen auf konjunkturelle Veränderungen in der Regel zuerst mit Anpassungen bei der Zeitarbeit reagieren (Kasten 2), könnte dies auf eine nachlassende Arbeitsnachfrage in den kommenden Monaten hinweisen. Die meisten anderen Frühindikatoren zeigen ebenfalls eine Abschwächung an: Der Zugang von gemeldeten offenen Stellen ist seit Ende letzten Jahres tendenziell rückläufig, und es melden sich wieder vermehrt Personen als arbeitssuchend, die noch beschäftigt sind, denen aber eine Entlassung droht. Allerdings hat der Anteil der Unternehmen, die angeben, eine Ausweitung ihrer Belegschaft zu planen, in der DIHK-Umfrage vom Frühsommer 2012 gegenüber der vom Jahresbeginn 2012 nochmals leicht zugenommen. Dies spricht gegen einen deutlichen Abbau der Beschäftigung.

Für den Prognosezeitraum ist aber ein merklich verlangsamter Beschäftigungsaufbau zu erwarten. Bei der von uns prognostizierten gesamtwirtschaftlichen Expansion und zunächst weiter steigenden realen Lohnstückkosten dürfte die Arbeitsnachfrage – gemessen am Arbeitsvolumen – im Prognosezeitraum mehr oder weniger stagnieren. Zwar ergibt sich für den Jahresdurchschnitt 2012 noch ein kräftiges Plus von 1,0%. Dies ist jedoch allein dem sehr starken Anstieg im ersten Quartal sowie dem statistischen Überhang aus 2011 von 0,5%-Punkten geschuldet.

Frühindikatoren weisen auf schwächeren Beschäftigungsanstieg

⁹ Zwar liegen noch keine Daten für die Arbeitsmigration in diesem Jahr vor, aber im Jahr 2011 lag der Wanderungssaldo bei 269 000 Personen (Destatis 2012). Demnach stiegen insbesondere die Zuzüge aus den EU-Ländern, die von der Finanz- und Schuldenkrise schwer betroffen sind, und den Ländern, in denen die Freizügigkeitsbegrenzung im Mai 2011 weggefallen war. Dies dürfte sich 2012 fortgesetzt haben.

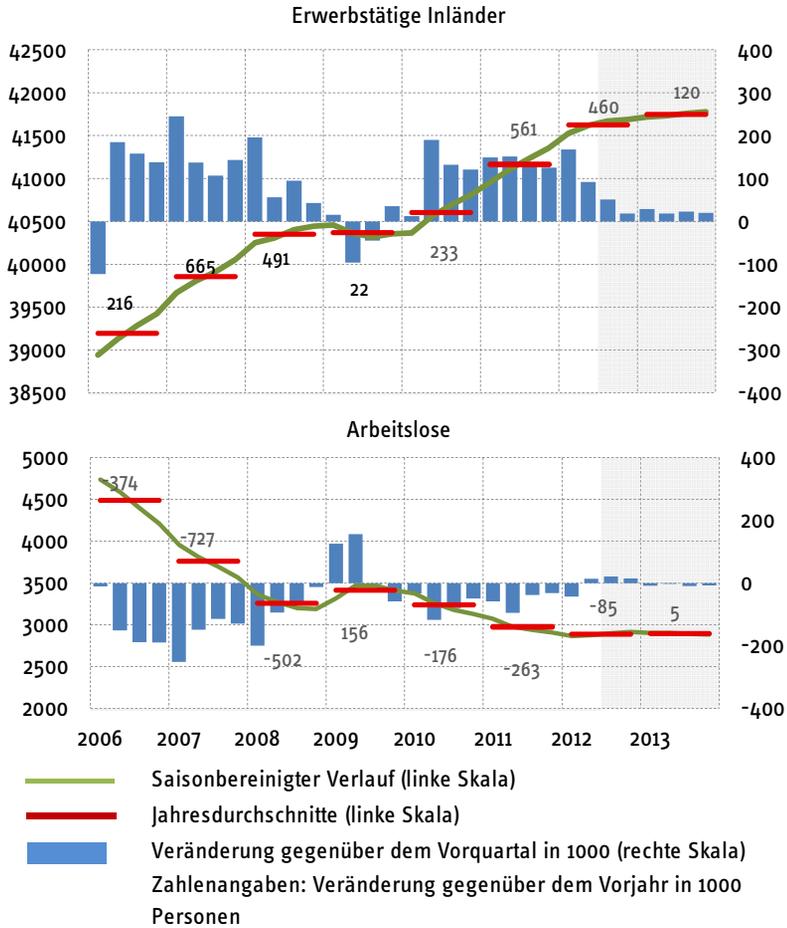
¹⁰ Ein Vergleich der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in Voll- bzw. Teilzeit mit dem jeweiligen Vorjahreswert ist derzeit nicht möglich, da seit Dezember 2011 die Meldungen der Arbeitgeber nach einem geänderten Erhebungsverfahren erfolgen. Ausführliche Angaben hierzu finden sich im Methodenbericht der Bundesagentur für Arbeit (BA 2012a).

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 8

Erwerbstätige und Arbeitslose

2006 bis 2013; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und der Bundesagentur für Arbeit.

Die durchschnittliche Arbeitszeit wird im Prognosezeitraum wohl leicht zurückgehen. Zwar werden die Teilzeitquote und normale Wochenarbeitszeit in etwa gleich bleiben, Allerdings dürften bei unterausgelasteten Kapazitäten Arbeitszeitkonten

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 5

Arbeitsmarktbilanz

2007 bis 2013; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 ^P	2013 ^P
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	56 679	57 362	55 826	57 110	57 887	58 495	58 420
Erwerbstätige Inland	39 857	40 348	40 370	40 603	41 164	41 625	41 745
Erwerbstätige Inländer	39 791	40 297	40 323	40 566	41 116	41 580	41 705
Selbständige	4 498	4 480	4 470	4 493	4 539	4 565	4 575
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit ¹	237	180	145	154	136	85	45
Arbeitnehmer	35 359	35 868	35 900	36 110	36 625	37 060	37 170
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26 942	27 510	27 493	27 757	28 440	28 970	29 095
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4 861	4 866	4 904	4 883	4 865	4 800	4 785
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)	4 963	4 788	4 914	4 701	4 151	3 880	3 800
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	3 760	3 258	3 415	3 238	2 976	2 890	2 895
Aktivierung und berufliche Eingliederung			163	227	162	135	125
Berufliche Weiterbildung	136	171	228	215	178	150	145
„Ein-Euro-Jobs“	323	315	322	306	188	140	115
Gründungszuschuss	92	123	126	144	128	80	45
Kurzarbeiter	68	101	1 144	503	148	124	124
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter)	4 999	4 833	5 235	4 869	4 206	3 925	3 845
nachrichtlich:							
Arbeitslosenquote ³	9,0	7,8	8,1	7,7	7,1	6,8	6,8
Erwerbslosenquote ⁴	8,3	7,2	7,4	6,8	5,7	5,2	5,1

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. -¹Überbrückungsgeld, Existenzgründungszuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. -²Vollzeitäquivalente. -³Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. -⁴Abgrenzung der International Labour Organization; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. -^PEigene Prognose, Angaben gerundet.

und Überstunden tendenziell abgebaut werden. Auch könnte wieder vermehrt Kurzarbeit zum Einsatz kommen; einige größere Unternehmen haben dies bereits angekündigt (o.V. 2012), wenngleich sich die Anzeigen für konjunkturelle Kurzarbeit bei der Bundesagentur für Arbeit zuletzt noch nicht wesentlich verändert haben.

4. Löhne und Preise

Vor diesem Hintergrund erwarten wir nach einem Anstieg der Zahl der erwerbstätigen Inländer um 275 000 im Verlauf dieses Jahres eine Zunahme um 90 000 im nächsten Jahr. Jahresdurchschnittlich entspricht dies einem Plus von 1,1% bzw. 0,3% (Schaubild 8). Wie stark die Ausweitung der Erwerbstätigkeit die Arbeitslosigkeit beeinflusst, hängt von der Änderung des Arbeitsangebots ab. Nach Schätzungen des IAB (2012: 7) wird das Erwerbspersonenpotenzial in diesem Jahr um gut 40 000 zunehmen. Dabei ist unterstellt, dass es zwar durch die Alterung der Bevölkerung für sich genommen sinkt, dies aber durch eine Nettozuwanderung von 200 000 Personen einerseits und eine abermals steigende Erwerbsbeteiligung andererseits überkompensiert wird. Die Stille Reserve geht nach der IAB-Schätzung in diesem Jahr um 190 000 zurück. Vor diesem Hintergrund dürfte sich der leichte Anstieg der Arbeitslosigkeit im weiteren Verlauf dieses Jahres fortsetzen. Für 2013 unterstellen wir ein unverändertes Erwerbspersonenpotenzial, da die Zuwanderungswelle aus den Ländern, in denen die Freizügigkeitsbegrenzung im Mai 2011 weggefallen war, wohl allmählich abebben wird. Zudem erwarten wir, dass bei stagnierender Arbeitsnachfrage die Stille Reserve nicht mehr so stark zurückgeht, wie für 2012 veranschlagt, sondern lediglich um 100 000. Die Arbeitslosigkeit dürfte dadurch wieder geringfügig sinken. Wir prognostizieren somit für den Jahresverlauf 2012 eine Zunahme der Zahl der registrierten Arbeitslosen um rund 30 000 und für 2013 einen Rückgang um 35 000. Die Arbeitslosenquote läge dann in beiden Jahren durchschnittlich bei 6,8%.

Zuwanderung
erhöht
Arbeitsangebot

4. Löhne und Preise

4.1. Höhere Tariflohnsteigerungen

Der Lohnanstieg hat sich in diesem Jahr deutlich verstärkt. Unter Berücksichtigung tariflich vereinbarter Einmal- und Sonderzahlungen legten die tariflichen Stundenlöhne im ersten Halbjahr um 2,3% zu, nach 1,5% im Vorjahr. Ursächlich hierfür war, dass aufgrund der guten Arbeitsmarktlage die Abschlüsse dieses Jahres in vielen Branchen deutlich höhere Entgelterhöhungen vorsahen als in den Vorjahren. Insbesondere im Metallgewerbe und der Chemischen Industrie wurden kräftige Lohnsteigerungen vereinbart. Die durchschnittliche Abschlussrate der im ersten Halbjahr 2012 ausgehandelten und in Kraft getretenen Tarifverträge lag bei 3,9% und damit deutlich höher als im Jahr zuvor (2,9%; WSI 2012: 23). Die effektiven Stundenlöhne legten im ersten Halbjahr ebenfalls um 2,3% zu, die Lohndrift war also – anders als im Vorjahr – nicht mehr positiv. Dies spricht dafür, dass die Lohnsteigerungen zuletzt vor allem über die Tarifabschlüsse und nicht mehr so sehr über außertarifliche Sonderzahlungen erzielt werden.

Lohndrift
nicht mehr
positiv

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Reale
Arbeitskosten
steigen 2012
rascher als
Produktivität

Die Lohn- und Gehaltsrunde 2012 ist weitgehend abgeschlossen, mit vielen Vereinbarungen, die auch das kommende Jahr betreffen. Diese lassen für 2013 etwas kräftigere Lohnsteigerungen als zuletzt erwarten. Im Durchschnitt dieses Jahres dürften die tariflichen Stundenlöhne um 2,6% zulegen, im nächsten Jahr um 2,8%. Die Lohndrift auf Stundenbasis wird in der zweiten Jahreshälfte und auch zu Beginn des nächsten Jahres aufgrund einer geringeren Zahl von Arbeitstagen wohl wieder positive Werte aufweisen. Die Effektivlöhne dürften daher etwas stärker zulegen, um 2,8% in diesem Jahr und um 3,1% im nächsten Jahr. Die realen Arbeitskosten auf Stundenbasis würden unter dieser Voraussetzung in diesem Jahr um 1,3% zulegen, was bei stagnierender Produktivität die Bedingungen für mehr Beschäftigung von der Kostenseite her verschlechtert. Im nächsten Jahr dürfte der Anstieg der realen Arbeitskosten wieder in etwa dem der Produktivität entsprechen (+1,1%).

4.2 Inflation zieht leicht an

In den vergangenen Monaten hat sich die Inflation leicht abgeschwächt. Der Anstieg der Verbraucherpreise verringerte sich von 2,1% im Januar auf 1,7% im Juli. Im August sprang die Inflation wieder auf 2,0% insbesondere aufgrund einer Verteuerung von Energie. Die Kerninflation, in der stark volatile Preise wie die von Energie und saisonabhängigen Nahrungsmitteln keine Berücksichtigung finden, sank ebenfalls leicht von 1,6% im Januar auf 1,4% im Juli.

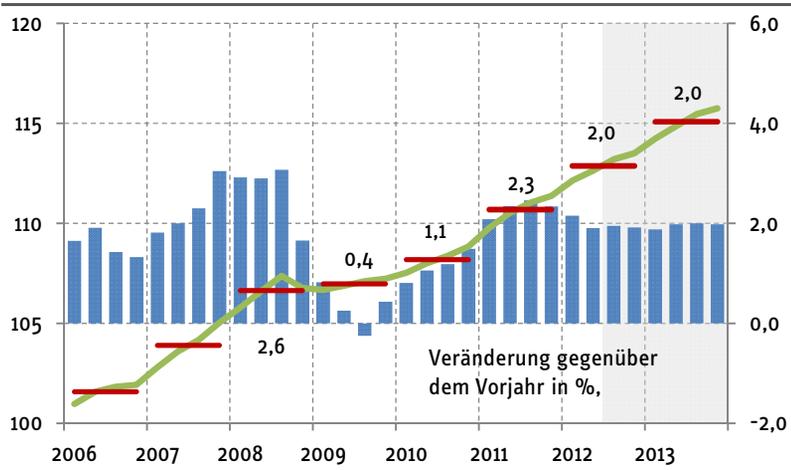
Binnenwirtschaftlicher
Preisauftrieb
zieht an

Für den Prognosezeitraum erwarten wir einen moderaten Preisauftrieb, insbesondere weil die Impulse von der internationalen Seite schwach bleiben dürften. Vor allem im Euro-Raum, aus dem knapp 40% der deutschen Importe stammen, dürften deutlich unterausgelastete Kapazitäten sowie geringe Lohnsteigerungen dämpfend auf die Preise wirken, was sich auf die deutschen Importpreise übertragen dürfte. Der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb wird sich hingegen leicht verstärken, insbesondere die Produktionskosten dürften sich erhöhen. Zum einen steigen die Löhne im Prognosezeitraum erneut deutlich, zum anderen dürfte sich Energie weiter verteuern. Die jüngste Verteuerung von Rohöl wird nach und nach in den Güterpreisen weitergereicht. Insbesondere aber treiben gesetzliche Regelungen die Kosten der Stromerzeugung. Die Umlage aus dem Erneuerbare-Energien-Gesetz (EEG) dürfte im Jahr 2013 um etwa 1,5 Cent auf 5 Cent steigen.¹¹ Allein dies dürfte die Stromkosten für einen Drei-Personen-Haushalt mit einem Jahresverbrauch von

¹¹ Auch Prognosen der Übertragungsnetzbetreiber kommen zu einem Anstieg der EEG-Umlage auf mehr als 5 Cent 2013 (Frondel et al. 2012).

4. Löhne und Preise

Schaubild 9
Verbraucherpreise in Deutschland
2006 bis 2013



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

3500kWh um etwa 7% erhöhen.¹² Bei einem Anteil des Strompreises am Warenkorb des Verbraucherpreisindex von 2,5% resultiert aus dieser Anhebung der EEG-Umlage ein Anstieg des Verbraucherpreisindex um etwa 0,2%. Gedämpft wird der Preisauftrieb allerdings durch die auch hierzulande sinkende Kapazitätsauslastung, aufgrund derer die Möglichkeiten eingeschränkt sind, gestiegene Produktionskosten weiterzugeben.

EEG-Umlage
verteuert
Strom

Vor diesem Hintergrund erwarten wir für den Prognosezeitraum ein leichtes Anziehen der Teuerung. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir sowohl für 2012 als auch für 2013 mit einer Inflationsrate von 2,0% (Schaubild 9). Dies liegt deutlich oberhalb des Mittelwerts seit Einführung des Euro. Darin dürfte auch zum Ausdruck kommen, dass die einheitliche Geldpolitik der EZB sich am Durchschnitt des Euro-Raums orientiert und sie damit in Deutschland, wo die Kapazitätsauslastung höher ist als in den anderen Ländern der Währungsunion, deutlich expansiver wirkt.

¹² Strom ist ein schwer substituierbares Gut, weshalb die Annahme realistisch erscheint, dass die EEG-Umlage vollständig überwältigt werden kann. Die Preisanstiege von Strom der vergangenen Jahre können zu einem erheblichen Teil auf höhere Abgaben und Steuern zurückgeführt werden.

5. Staatshaushalt annähernd ausgeglichen

Die Finanzlage des Staates wird sich in diesem Jahr weiter verbessern; das Defizit dürfte von knapp 20 Mrd. € im vergangenen Jahr auf knapp 1 Mrd. € sinken. Dies ist zum anderen darauf zurückzuführen, dass die Konsolidierungsanstrengungen fortgesetzt werden; so dürfte sich der restriktive finanzpolitische Impuls in diesem Jahr in Relation zum nominalen BIP auf 0,5% belaufen (Tabelle 6), nach 0,6% im Jahr 2011. Zudem ist die Struktur der Entstehung und Verwendung des BIP aufgrund der deutlich expandierenden Lohn- und Gehaltssumme weiterhin steuer- und abgabenergiebig. Im kommenden Jahr wird sich die Finanzlage des Staates nicht bessern. Von der Konjunktur dürften leicht belastende Wirkungen ausgehen, und die Finanzpolitik wird voraussichtlich annähernd konjunkturneutral ausgerichtet sein. Dies gilt zumindest dann, wenn die kalte Progression entsprechend dem Gesetzentwurf der Bundesregierung abgebaut und der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung um 0,6%-Punkte gesenkt wird, ohne dass es zu Einsparungen an anderer Stelle kommt.

Die Steuereinnahmen werden in diesem Jahr voraussichtlich um 3,6% und damit nicht mehr so kräftig wie im Vorjahr (7,4%) zunehmen. Ursache hierfür ist zum einen, dass im laufenden Jahr das Mehraufkommen aufgrund von Steuererhöhungen geringer ausfällt als 2011. Zum anderen nehmen die Lohnsteuereinnahmen langsamer zu, weil die Bruttolöhne und -gehälter nicht mehr so stark expandieren wie im Vorjahr. Zudem schlägt die schwächere Konjunktur auf die ertragsabhängigen Steuern durch, wenngleich Abschreibungsvergünstigungen auslaufen.

Die Sozialbeiträge dürften in diesem Jahr mit 2,6% ebenfalls nicht mehr so stark expandieren wie im Vorjahr (3,7%), weil sich die Zunahme der sozialversicherungspflichtigen Einkommen in jahresdurchschnittlicher Betrachtung verlangsamt. Hinzu kommt, dass der Beitragssatz zur Rentenversicherung zu Jahresbeginn um 0,3%-Punkte gesenkt wurde, da ansonsten die geforderte Rücklage in Höhe von 1,5 Monatsausgaben merklich überschritten worden wäre.

Die Vermögenseinkommen des Staates werden in diesem Jahr wohl um 1,5% sinken. So fiel die Gewinnausschüttung der Deutschen Bundesbank mit 0,6 Mrd. € erheblich geringer aus als im Vorjahr (2,2 Mrd. €), weil die Bundesbank aufgrund möglicher Forderungsausfälle im Zuge der Staatsschuldenkrise Rückstellungen zur Risikofürsorge bildete. Zudem dürften die Zinszahlungen Griechenlands für die gewährten Kredite sinken, da die neuen Kredite über die Europäische Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) abgewickelt werden und die von Griechenland geforderten

5. Öffentliche Finanzen

Tabelle 6

Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen¹

Haushaltsentlastungen (+) und -belastungen (-) gegenüber 2011 in Mrd. €

	2012	2013
Steuervereinfachungsgesetz 2011	-0,8	-0,6
Alterseinkünftegesetz	-0,7	-1,4
Anhebung der Tabaksteuer	0,2	0,5
Einführung der Kernbrennstoffsteuer und der Luftverkehrsabgabe	0,6	0,4
Auslaufen der Abschreibungsverg. aus dem Konjunkturpaket	1,8	4,1
Sonstige steuerliche Maßnahmen	-0,7	-0,5
Gesetz zum Abbau der alten Progression		-1,9
Senkung des Beitragssatzes zur Gesetzlichen Rentenversicherung zum 1.1.2012 um 0,3%-Punkte und zum 1.1.2013 um 0,6%-Punkte	-2,7	-8,5
Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1.1.2013 um 0,1%-Punkt		1,1
Erhebung der Insolvenzumlage	0,4	0,4
Ausweitung der LKW-Maut auf Bundesstraßen ab 1. August 2012	0,0	0,1
Kürzung disponibler Bundesausgaben	1,0	2,0
Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden	0,5	1,0
Gesetz zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen in der Gesetzlichen Krankenversicherung	-0,2	-0,3
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung		-1,1
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	1,4	2,0
Wegfall der Investitionsimpulse aus den Konjunkturpaketen	8,0	8,0
Kürzung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen	1,3	1,8
Eingriffe in die Rentenformel	3,3	6,0
Insgesamt	13,5	13,3
Insgesamt in Relation zum nominalen BIP in %	0,5	0,5
Nachrichtlich:		
Geplante Vorhaben		
Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung		-0,2
Einführung des Betreuungsgeldes		-0,3
Innerstaatliche Transaktionen		
Streichung der Bundeszuweisung an die BA bei gleichzeitiger Abschaffung des Eingliederungsbeitrags		2,0
Einmalige Senkung des Bundeszuschusses an den Gesundheitsfonds		2,0
Senkung des Bundeszuschusses an die Gesetzliche Rentenversicherung		1,0

Eigene Zusammenstellung. – ¹Ohne makroökonomische Rückwirkungen und ohne Maßnahmen im Zusammenhang mit der Banken- und der EU-Schuldenkrise.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Zinsen gesenkt wurden. Alles in allem dürften die Staatseinnahmen im laufenden Jahr um 3,1% expandieren.¹³

Im Jahr 2013 dürfte sich der Anstieg der Staatseinnahmen auf 2,6% abflachen. Insbesondere das Steueraufkommen und die Sozialbeiträge dürften mit 2,2% bzw. mit 1,7% schwächer zunehmen, weil sich zum einen der Anstieg der Lohnsumme verlangsamt und die verschlechterte Ertragslage der Unternehmen nachwirkt. Zum anderen mindern die Änderungen am Einkommensteuertarif zum Abbau der kalten Progression und die Senkung die Sozialabgabenbelastung die Einnahmen; so dürfte zu Beginn des kommenden Jahres der Beitragssatz zur Gesetzlichen Rentenversicherung um 0,6%-Punkte gesenkt werden. Hingegen wird der Beitragssatz zur Pflegeversicherung um 0,1%-Punkte angehoben, um die aus der Leistungsausweitung für demenzkranke Pflegebedürftige resultierenden Mehrausgaben zu finanzieren.

Die Staatsausgaben werden 2012 nach dem Rückgang im vergangenen Jahr wieder steigen – voraussichtlich um 1,6%. Ausschlaggebend hierfür ist zum einen, dass die sozialen Sachleistungen nach dem Auslaufen kostendämpfender Maßnahmen wieder stärker expandieren, zumal auch die Verbesserung der Versorgungsstrukturen in der Gesetzlichen Krankenversicherung zu Mehrausgaben führt. Zum anderen werden die monetären Sozialleistungen voraussichtlich wieder zunehmen (1,0%). Zwar sollen durch die Reform der aktiven Arbeitsmarktpolitik bis zu 1,8 Mrd. € eingespart werden und auch die im Jahresdurchschnitt niedrigere Arbeitslosigkeit führt zu geringeren Lohnersatzleistungen. Doch wurden die Renten zum 1. Juli 2012 um 2,18% in West- und um 2,26% in Ostdeutschland angehoben, wozu neben den kräftigen Entgeltzuwächsen im Jahr 2011 auch beitrug, dass der Nachhaltigkeitsfaktor diesmal anpassungssteigernd wirkte (BMAS 2012).

Die Personalausgaben des Staates werden voraussichtlich um 2,4% zunehmen. Der Anstieg geht insbesondere auf den Tarifabschluss für die Bediensteten von Bund und Kommunen zurück, in dem auf das gesamte Jahr bezogen ein Lohnanstieg von 2,9% vereinbart wurde. Zudem wird das Weihnachtsgeld für Beamte erhöht. Dämpfend wirkt aber der geplante Stellenabbau bei der Bundeswehr und der Bundesagentur für Arbeit. Die Vorleistungskäufe dürften mit 3,5% schwächer

¹³ Nicht berücksichtigt sind hier Einnahmen aus dem Steuerabkommen zwischen Deutschland und der Schweiz, dem der Bundesrat bisher nicht zustimmt hat, sowie aus den Schadenersatz- und Vertragsstrafenansprüchen des Bundes gegenüber dem Toll-Collect-Konsortium. Nach Schätzungen des BMF könnte sich die Einmalzahlung der Schweiz auf mindestens 2 Mrd. CHF belaufen. Die Ansprüche gegenüber dem Toll-Collect-Konsortium könnten einmalige Einnahmen in Höhe von über 6,7 Mrd. € begründen.

5. Öffentliche Finanzen

Tabelle 7

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹

2000 bis 2013; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen darunter:			Staatsausgaben darunter:			Finanzierungs- saldo	Zins- Steuer- Quote ²
	Insgesamt	Steuern	Sozial- beiträge	Insgesamt	Zins- ausgaben	Brutto- investi- tionen		
2000	46,2	23,5	18,6	45,1	3,2	1,9	1,1	13,6
2001	44,5	21,9	18,4	47,6	3,1	1,9	-3,1	14,1
2002	44,1	21,5	18,4	47,9	3,0	1,8	-3,8	13,8
2003	44,3	21,6	18,5	48,5	3,0	1,6	-4,2	14,0
2004	43,3	21,1	18,1	47,1	2,9	1,5	-3,8	13,6
2005	43,6	21,4	17,9	46,9	2,8	1,4	-3,3	13,3
2006	43,7	22,2	17,3	45,3	2,9	1,5	-1,7	12,9
2007	43,7	23,0	16,5	43,5	2,8	1,5	0,2	12,3
2008	44,0	23,1	16,5	44,1	2,8	1,6	-0,1	11,9
2009	45,1	23,1	17,3	48,2	2,7	1,7	-3,1	11,6
2010	43,6	22,0	16,9	47,7	2,5	1,7	-4,1	11,6
2011	44,5	22,7	16,9	45,3	2,5	1,6	-0,8	11,2
2012 ^P	44,9	23,1	16,9	45,0	2,4	1,5	-0,0	10,5
2013 ^P	44,8	23,0	16,8	44,9	2,3	1,5	-0,1	10,2

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – ¹In der Abgrenzung der VGR. – ²Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen.. – ^PEigene Prognose.

als im Vorjahr expandieren, weil Konsolidierungsmaßnahmen des „Zukunftspakets“ greifen. Die öffentlichen Investitionen werden voraussichtlich kräftig sinken, weil die Impulse aus den Konjunkturpaketen entfallen, was nur zum Teil dadurch ausgeglichen wird, dass sich die Finanzlage der Gemeinden merklich entspannt hat. Die Zinsausgaben dürften aufgrund der äußerst günstigen Refinanzierungsbedingungen und des Abschmelzens der Portfolios der Abwicklungsanstalten sinken. Auch die Vermögensübertragungen werden weiter abnehmen¹⁴; hier schlägt die schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage zu Buche.

Beschleuniger
Anstieg der
Staatsausgaben

Im Jahr 2013 wird sich der Anstieg der Staatsausgaben voraussichtlich auf 2,6% erhöhen. Dies resultiert zum einen daraus, dass die diskretionären Einsparungen geringer ausfallen dürften als in diesem Jahr. Zum anderen werden die Investitio-

¹⁴ Hierbei ist unterstellt, dass die Abwicklung der WestLB sich nicht im Finanzierungssaldo, sondern nur im Schuldenstand des Staates niederschlägt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

nen des Staates aufgrund der verbesserten Finanzlage wieder steigen, zumal der Kita-Ausbau vorangetrieben werden soll. Hinzu kommt, dass die Leistungen der Pflegeversicherung für demenzkranke Pflegebedürftige ausgeweitet werden¹⁵.

Die monetären Sozialleistungen werden voraussichtlich um 1,7% zunehmen. Die Renten dürften Mitte des kommenden Jahres erneut deutlich angehoben werden, da der Anstieg der Pro-Kopf-Verdienste im laufenden Jahr abermals kräftig ausfällt und die in früheren Jahren unterbliebenen Rentenkürzungen in Ostdeutschland vollständig und in Westdeutschland zu großen Teilen abgegolten sind. Die Zunahme der Arbeitnehmerentgelte wird sich voraussichtlich auf 3,6% erhöhen, da bei den zu Beginn des kommenden Jahres anstehenden Tarifverhandlungen für die Beschäftigten der Länder mit höheren Lohnsteigerungen als in den vergangenen Jahren zu rechnen ist.

Ausgeglichener
Haushalt, aber
hohe Staats-
schulden

Aus alledem ergibt sich, dass nach einem Defizit von knapp 20 Mrd. € im Jahr 2011 in diesem und dem kommenden Jahr jeweils ein annähernd ausgeglichener Staatshaushalt erzielt werden dürfte (Tabelle 7). Die verbesserte Finanzlage führt für sich genommen zu einem Rückgang der Schuldenquote von 80,6% im Jahr 2011 auf 77,9% im Jahr 2013. Senkend auf die Schuldenquote sollte überdies das Abschmelzen der Portfolios der staatlichen „Bad Banks“ wirken. Jedoch wird dieser Prozess dadurch unterbrochen, dass ein zweites Portfolio der WestLB an die Erste Abwicklungsanstalt übertragen wird.¹⁶ Steigernd auf die Schuldenquote wirken die Kredite der EFSF an Irland, Griechenland, Portugal und Spanien sowie die Einzahlungen in den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM).¹⁷

¹⁵ Weitere von der Bundesregierung in Aussicht gestellte Leistungsausweitungen, wie das Betreuungsgeld und die Zuschussrente für Geringverdiener, sind in dieser Prognose nicht berücksichtigt, da sie noch nicht hinreichend spezifiziert sind und ihre Umsetzung nicht gesichert ist.

¹⁶ Die Erste Abwicklungsanstalt (2012) rechnet mit der Übertragung eines Portfolios von 100 Mrd. €. Sollte dieses vollständig schuldenstandswirksam werden, stiege die Schuldenquote für sich genommen um 3,8%-Punkte.

¹⁷ Deutschland zahlt in diesem und dem kommenden Jahr 8,6 Mrd. € und im Jahr 2014 4,3 Mrd. € für die Kapitalausstattung des ESM.

6. Zur Wirtschaftspolitik

6. Zur Wirtschaftspolitik

Die Konjunktur hat sich im Laufe dieses Jahres abgekühlt, und die Expansion dürfte im Prognosezeitraum schwach bleiben. Als Belastung erweist sich mehr und mehr die anhaltende Schulden- und Vertrauenskrise im Euro-Raum. Nicht nur, dass dieser in eine Rezession geraten ist, was die Nachfrage nach deutschen Waren im übrigen Euro-Raum belastet. Auch die Lieferungen in die Länder außerhalb der Währungsunion haben sich reduziert. Die Krise im Euro-Raum hat zudem allem Anschein nach die Risikoaversion der Anleger vergrößert, womit sich die Finanzierungsbedingungen auch für Schwellenländer verschlechtert haben dürften, die zuletzt ein wesentlicher Motor der weltwirtschaftlichen Expansion waren. Schließlich haben die Schuldenkrise und die Ungewissheit über deren Lösung wohl wesentlichen Anteil daran, dass die Erwartungen der Unternehmen weltweit eingebrochen sind und sie vielfach ihre Investitionen reduziert haben. In Deutschland sinken die Ausrüstungsinvestitionen seit Jahresbeginn.

Dem Umgang der Wirtschaftspolitik mit der Krise des Euro-Raums kommt daher eine Schlüsselfunktion für die künftige wirtschaftliche Entwicklung nicht nur im Euro-Raum, sondern weltweit zu. Bisher waren die Reaktionen entweder unangemessen – anfangs interpretierte der Europäische Rat die Probleme als kurzfristige Übertreibung der Finanzmärkte – oder zu langsam: Mühsam ausgehandelte Kompromisse wurden häufig schon bald zur Disposition gestellt oder auf nationaler Ebene nur zögerlich umgesetzt. So verloren die europäischen Institutionen wie auch die Regierungen viel an Vertrauen und konnten es bisher auch nicht zurückgewinnen. Zwar ist inzwischen eine Krisenstrategie erkennbar. Man setzt erstens auf die Schaffung von Rahmenbedingungen für eine solide Finanzpolitik, um Zweifel an der Tragfähigkeit öffentlicher Finanzen gar nicht erst aufkommen zu lassen, und zweitens, falls es in der Übergangszeit doch zu Problemen kommt, auf solidarisch finanzierte Schutzmechanismen, die kurzfristig bei Liquiditätsproblemen einzelner Länder greifen sollen. Voll wirksam sind diese Mechanismen aber noch nicht.

Die einzige europäische Institution, die kurzfristig reagieren konnte, war stets die EZB. Bereits 2010 begann sie, im Rahmen des *Security Markets Program* in großem Umfang am Sekundärmarkt Staatspapiere von Problemländern zu kaufen. Zudem überschüttete sie den Bankensektor mit Liquidität und setzte die Anforderungen an Sicherheiten herab. Damit wollte sie Bankenzusammenbrüche verhindern, so lange kein Weg gefunden war, um den Bankensektor in Ländern mit massiven Problemen zu restrukturieren und zu rekapitalisieren. Die Probleme im Bankensektor schlagen mittlerweile auf die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen durch, die sich in den einzelnen Ländern des Euro-Raums zuletzt deutlich auseinander entwickelten.

Umgang mit
Euro-Krise
ist der Schlüssel

Nur EZB konnte
kurzfristig
reagieren ...

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Die daraus resultierende Störung des monetären Transmissionsmechanismus war auch eine der Begründungen für die *Outright Monetary Transactions*, die die EZB im August 2012 ankündigte und deren Details sie im September spezifizierte.

Die Strategie der EZB in den vergangenen Jahren ist ordnungspolitisch bedenklich und mit hohen Risiken behaftet. Bedenklich ist die Vermischung von Geld- und Finanzpolitik, wobei mehr und mehr Kompetenzen auf eine Institution verlagert wurden, die für die Finanzierung öffentlicher Haushalte weder demokratisch legitimiert ist noch kontrolliert wird. Riskant ist, dass das Euro-System mehr oder weniger offen eine Finanzierung von Staatsschulden betreibt. Damit nimmt zum einen die Gefahr zu, dass sie im Falle des Ausfalls eines Schuldners große Abschreibungen vornehmen muss und die hieraus resultierenden Verluste letztlich von den Steuerzahlern getragen werden müssen. Zum anderen wächst auf mittlere bis längere Sicht das Risiko für die Preisstabilität.

Allerdings stellt sich die Frage, ob die EZB angesichts der zögerlichen Haltung der Finanzpolitik eine andere Wahl hatte, wollte sie nicht die Existenz der Währungsunion gefährden. Man mag argumentieren, besser ein Ende mit Schrecken als ein Schrecken ohne Ende. Welche Folgen aber das Ende einer Währungsunion unter den Bedingungen einer hohen Integration der Waren-, Dienstleistungs-, Kapital- und Finanzmärkte hätte, lässt sich mangels jeglicher Erfahrung kaum abschätzen. Die Versuche einer Quantifizierung legen – wie oben ausgeführt – nahe, dass die potenziellen Kosten sehr hoch wären.

Positiv für die Zukunft des Euro-Raums stimmt, dass das Problem der Restrukturierung des Bankensektors nun angegangen wird. Spanien, Zypern und Griechenland werden demnächst Mittel aus der EFSF erhalten, um ihre Banken mit neuem Kapital zu versorgen. Damit könnte der verhängnisvolle Zusammenhang von Staatsschuldenproblemen, mangelnder Solvabilität der Banken und Finanzierungsproblemen für die Wirtschaft durchbrochen werden. Auch könnte die Position der EZB gegenüber den nationalen Regierungen gestärkt sein, da sie angekündigt hat, nur Papiere von Ländern zu kaufen, die sich in einem Programm der EFSF oder des ESM befinden. So kann sie Druck ausüben, dass Länder sich den Konditionen dieser Programme unterwerfen. Ob sie diese Konditionalität im Zweifelsfall durchsetzen kann, bleibt freilich abzuwarten. Positiv stimmt auch, dass durch die unbegrenzten Käufe der EZB womöglich Zeit gewonnen werden kann, bis die Reformen in den Ländern wirken.

Die Politik der EZB muss aber scheitern, wenn es nicht gelingt, die geplante Stabilitätsunion zu errichten, wenn also die Länder nicht bereit sind, sich zu einer dauerhaften Konsolidierung ihrer Staatshaushalte zu verpflichten. In Deutschland ist die Lage der Staatsfinanzen zwar deutlich besser als in den meisten Ländern des Euro-

... ihr Kurs
ist aber
ordnungspolitisch
bedenklich

Bankensanierung
wird
angegangen

6. Zur Wirtschaftspolitik

Raums. Im Prognosezeitraum dürfte ein annähernd ausgeglichener Staatshaushalt erreicht werden. Allerdings ist auch hierzulande die Konsolidierung keineswegs abgeschlossen. Zum einen steht den Überschüssen in der Sozialversicherung ein strukturelles Defizit der Gebietskörperschaften gegenüber. Zum anderen ist die gute Haushaltslage zum Teil auch den außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen zu verdanken, über die der deutsche Fiskus derzeit als „sicherer Hafen“ verfügt; diese werden aber nicht von Dauer sein. Schließlich ist Deutschland aufgrund der Schulden- und Vertrauenskrise erhebliche Risiken eingegangen, die die Staatsschulden schon zu einem Teil haben zunehmen lassen und sie künftig beträchtlich steigen lassen könnten.

6.1. Überwindung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum benötigt Zeit

Die Schulden- und Vertrauenskrise im Euro-Raum hat sich im Verlauf dieses Jahres weiter zugespitzt. Anfänglich hatte der Europäische Rat für die Krise temporäre Marktübertreibungen verantwortlich gemacht und versucht, sie mit Rettungsschirmen zu bekämpfen, über deren Größe öffentlich breit diskutiert wurde. Da der Rat jedoch durch den Bruch der *no bail out*-Klausel und anderer Regeln des Maastrichter Vertrages erheblich an Glaubwürdigkeit verloren hatte, führte dies nicht zur Beruhigung der Finanzmärkte. Erst etwa ein Jahr nach Ausbruch der Krise wurden vor allem auf deutschen Druck hin Maßnahmen ergriffen, die sicherstellen sollen, dass die EWU als Stabilitätsunion erhalten bleibt.

Diese Maßnahmen zielen auf die Implementierung effizienterer Regeln für die *Governance* des Euro-Raums ab. Wenn ihre Einhaltung in der Zukunft glaubwürdig gemacht werden kann, würden Zweifel an der Solidität der öffentlichen Finanzen gar nicht erst aufkommen. Eines ist jedoch wohl allen Beteiligten, nicht zuletzt der Bundesregierung, klar: Das Zurückgewinnen verlorengegangener Reputation und der Erfolg von Strukturreformen benötigen Zeit und werden sich in der kurzen Frist nicht einstellen. In dieser Übergangszeit lassen sich Liquiditätsprobleme einzelner Staaten somit nicht vermeiden. Diese sollen mit dem ESM gelöst werden.

Allerdings ist die Umsetzung dieser Strategie zumindest ins Stocken geraten und droht mehr denn je ganz zu scheitern. Zwar wurde bereits Ende 2011 mit dem *Six-pack* ein wichtiger Schritt in Richtung auf eine Stabilitätsunion getan. Die Umsetzung des europäischen Fiskalpaktes und des ESM geht jedoch nur schleppend voran. Insbesondere ist es leider kennzeichnend für die europäische Politikdiskussion der vergangenen Jahre, dass die Umsetzung beschlossener Maßnahmen des Öfteren kurze Zeit später wieder in Zweifel gezogen wurde, was zwangsläufig mit negativen Konsequenzen für die Glaubwürdigkeit und einer Verschlechterung des Zutrauens in die Handlungsfähigkeit europäischer Institutionen verbunden ist. So

Umsetzung der
Rettungsstrategie
ins Stocken
geraten

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

soll in Frankreich die Schuldenbremse nicht wie vereinbart in der Verfassung, sondern nur in einem einfachen Gesetz verankert werden.

Zudem braucht die Implementierung von Strukturreformen in den einzelnen Ländern deutlich mehr Zeit als geplant. Sie werden auch zunehmend in Frage gestellt, insbesondere mit Hinweis auf negative Wirkungen auf die Konjunktur. Als Konsequenz aus der zögerlichen Umsetzung sind auch die Stabilisierungsmechanismen zunehmend damit überfordert, die Liquiditäts- bzw. sogar die Solvenzprobleme einzelner Staaten zu lösen, zumal aufgrund der ausstehenden Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts unklar ist, wann der ESM seine Tätigkeit wieder aufnehmen können. Die um sich greifende Verunsicherung über den künftigen wirtschaftspolitischen Kurs trägt wohl mit dazu bei, dass eine wachsende Zahl von Staaten des Euro-Raums bei der Refinanzierung der Staatsschulden in Schwierigkeiten gerät.

Als Kern der Probleme wird in der Öffentlichkeit häufig Griechenland identifiziert, und es werden die Stimmen lauter, die – gewissermaßen als Befreiungsschlag – einen Austritt Griechenlands aus dem Euro-Raum nahelegen (z.B. Born et al. 2012). Der große Vorteil eines solchen Schnitts für Griechenland wird darin gesehen, dass das Land nur auf diese Weise kurzfristig eine Abwertung in einem Ausmaß erreichen könne, das erforderlich sei, um seine Wettbewerbsfähigkeit rasch wieder herzustellen.

Doch ob ein Austritt aus der Währungsunion die Lage Griechenlands tatsächlich verbessern kann, ist nicht sicher. Eines der Probleme des Landes ist das Fehlen einer international wettbewerbsfähigen Industrie. Nur 11% der griechischen Bruttowertschöpfung entstanden vor der Wirtschaftskrise im Verarbeitenden Gewerbe. Das ist der mit Abstand niedrigste Wert unter den Ländern der Währungsunion. Da Investitionsgüter für eine Restrukturierung überwiegend importiert werden müssen, würde eine starke Abwertung diese verteuern und den Wandel der Wirtschaftsstruktur behindern. Behindert würde ein Strukturwandel auch dadurch, dass mit dem Austritt aus der Währungsunion der Druck – und die Rechtfertigung eines Verweises auf äußere Zwänge – genommen würde, Reformen durchzuführen. Damit ist die Gefahr groß, dass die Wirkungen einer Abwertung in einem dramatischen Anstieg der Inflation verpuffen.

Zu prüfen wäre allerdings auch, ob ein Austritt Griechenlands Vorteile für den übrigen Euro-Raum hätte. Einerseits entstünden Kosten, weil das Land mit dem Austritt als Gläubiger ausfallen dürfte. Andererseits besteht die – vielleicht trügerische – Hoffnung, dass unter den neuen Vorzeichen geringere Hilfszahlungen erforderlich würden und sich die negativen Wirkungen auf die Staatshaushalte der Länder, die für die Griechenlandhilfe garantieren, begrenzen ließen. Doch diese

Verunsicherung
über Wirtschafts-
politik erhöht
Probleme der
Staatsfinanzierung

6. Zur Wirtschaftspolitik

Wirkungen sind es nicht, die aktuell die Einordnung der unterschiedlichen Pfade Griechenlands so herausfordernd machen: Besonders schwer abzuschätzen sind die Ansteckungseffekte, die von einem Austritt Griechenlands ausgehen könnten.

Forbes (2012) unterscheidet vier Kanäle, über die es zu einer Ansteckung kommen kann: (1) den Handelskanal, (2) den Bankenkanal, (3) die Verflechtung über Portfolioinvestitionen und (4) – was sie auch als *wake up call* bezeichnet – die grundsätzliche Neubewertung von Risiken durch Anleger. Im Fall Griechenlands dürfte der Handelskanal von untergeordneter Bedeutung sein, da der Anteil des Landes an den Exporten des Euro-Raums gering ist. Der Bankenkanal hat stark an Bedeutung verloren, weil die Banken ihre Forderungen gegen Griechenland inzwischen deutlich reduziert haben; Forderungen gegen den griechischen Staat dürften mithin zu einem hohen Teil bei der EZB liegen. Da griechische Anleihen nach dem Schuldschnitt in den Portfolios der Anleger keine große Rolle mehr spielen dürften, ist wohl auch der dritte Kanal von geringer Bedeutung.

Ansteckungs-
gefahr
im Euro-Raum
ist groß

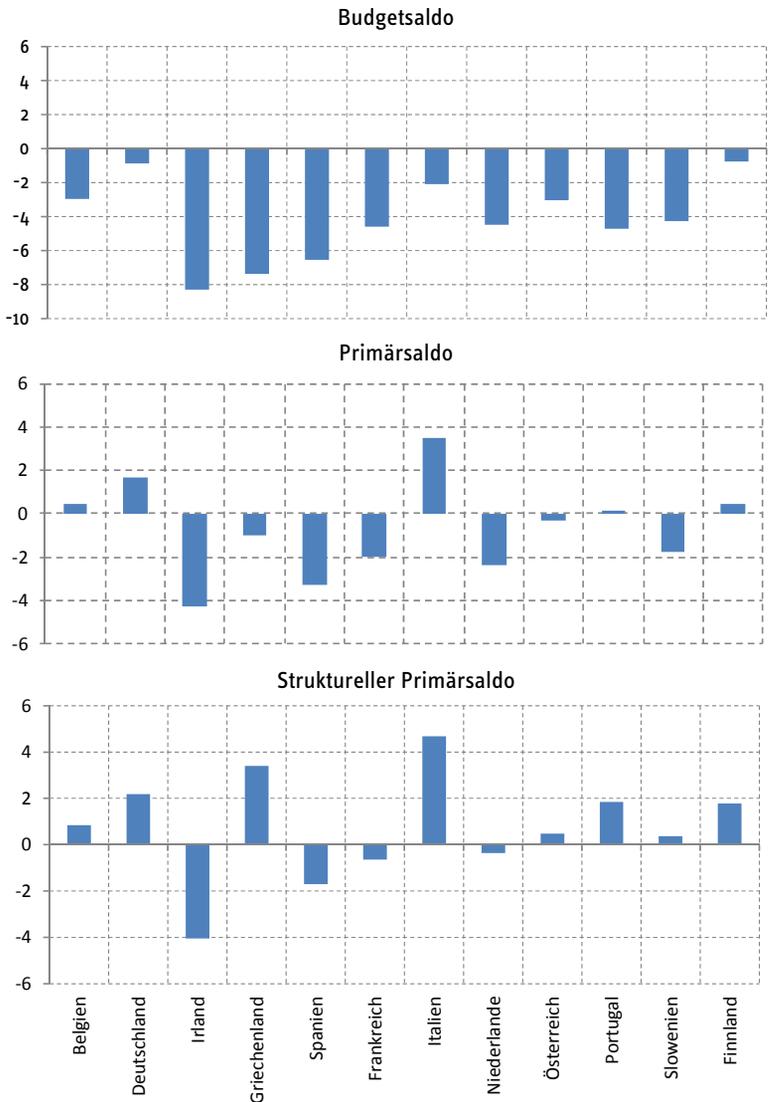
Ein großes Risiko stellt jedoch der vierte Kanal dar. So könnte der Austritt eines Landes von Finanzmarktakteuren zum Anlass genommen werden, die Existenz des Euro-Raums insgesamt in Frage zu stellen, so dass es zu einer grundsätzlichen Neubewertung jeglicher Form von Anlagen im Euro-Raum käme. Auch wüchse, die Erfahrung des Austritts eines Landes und seiner Folgen vor Augen, die Gefahr, dass es zu einem Bank Run kommt, sobald Zweifel an dem Verbleib eines oder mehrerer anderer Mitgliedsländer in der Währungsunion aufkämen. Forbes (2012) zeigt, dass diese vierte Form der Ansteckung, die auch ohne große Handels- und Finanzmarktverflechtung auftreten kann, in der Vergangenheit bei Finanz- und Währungskrisen häufig eine wichtige Rolle spielte und dass sich darin der Euro-Raum nicht von anderen Wirtschaftsräumen unterscheiden dürfte.

Insbesondere ist aufgrund dieses Arguments die Hoffnung wohl trügerisch, die Akteure wären aufgrund des langen Anhaltens der Krise auf alle Eventualitäten hinreichend vorbereitet und deshalb die Folgen eines Austritts Griechenlands aus der Währungsunion viel harmloser als die des überraschenderen Zusammenbruchs der Bank *Lehman Brothers*.

Wird durch den Austritt eines Landes manifestiert, dass die Mitgliedschaft in der Währungsunion nicht von Dauer ist, dann könnten „Problemländer“ voraussichtlich ihre Staatsschulden nur noch zu hohen Zinsen refinanzieren. Ob dann die „Feuerkraft“ von ESM und EFSF ausreichen würde, sich dieser Entwicklung entgegenzustemmen, ist fraglich. Dies würde darüber hinaus unter dem ungünstigen Vorzeichen geschehen, dass es nun einen unwiderlegbaren Präzedenzfall für einen Austritt aus dem Euro-Raum gibt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 10
Budgetsalden ausgewählter Länder des Euro-Raums
2012; in % des nominalen BIP



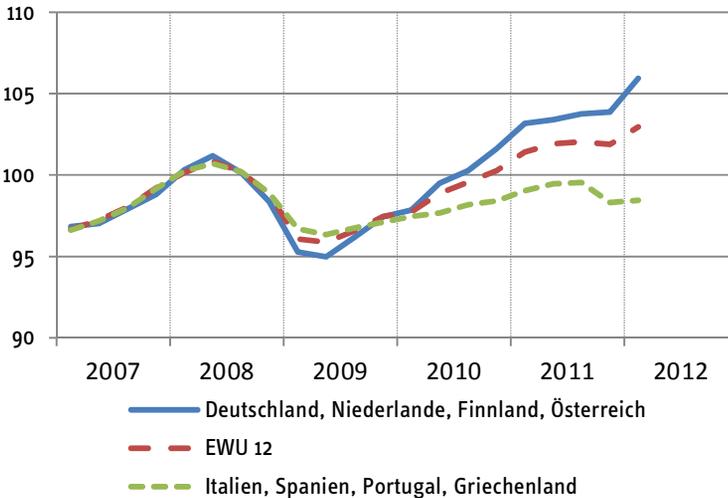
Eigene Berechnungen nach Angaben der Europäischen Kommission.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 11

Nominales Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2007-2012; 2008=100



Nach Angaben von Eurostat.

Im Moment kommt es daher wesentlich darauf an, Zeit zu gewinnen. Eine Rechtfertigung für auf dieses Ziel ausgerichtete Aktivitäten gibt es durchaus: Die Krisenländer waren keineswegs untätig. So konnten sie ihre preisliche Wettbewerbsfähigkeit zum Teil bereits deutlich verbessern. Auch haben sie ihre strukturellen Budgetsalden – wenn diese auch in Umbruchsituationen schwierig zu bestimmen sind – deutlich verbessert; viele der Krisenländer weisen inzwischen Überschüsse in ihren strukturellen Primärsalden auf (Schaubild 10). Daran und nicht an anderen Parametern sollte der Erfolg der Finanzpolitik gemessen werden (IMF 2012: 19).

Dass die anvisierten (nominellen) Budgetziele nicht erreicht wurden, liegt zum einen daran, dass die Kürzung staatlicher Ausgaben und Steuererhöhungen, aber auch Strukturreformen kurzfristig den Abschwung verstärkt und die Steuerbasis geschwächt haben (Schaubild 11). Zum anderen wird hier ein schädlicher Kreislauf sichtbar, der sich dem Zusammenspiel von schwachen Staatsfinanzen, den dadurch erwachsenden unzureichenden Möglichkeiten zur Rekapitalisierung des Bankensektors, den sich damit verschlechternden Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und schließlich daraus resultierend einer weiteren Schwächung von Konjunktur und Steuerbasis ergibt. Die Frage ist, wie dieser Kreislauf zu durchbrechen ist.

Krisenländer
haben strukturelle
Budgetdefizite
abgebaut

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schuldentilgungs-
pakt wäre
immer noch
eine Option

Ein konstruktiver Vorschlag, der die vielfältigen Probleme des Euro-Raums – hoch verschuldete Staaten, fragiles Bankensystem, mangelnde Wettbewerbsfähigkeit – als Paket adressiert, ist das Konzept des Schuldentilgungspakts, das vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (SVR) im November 2011 vorgeschlagen und im Juli 2012 konkretisiert wurde. Allerdings wird dieses Konzept von der Bundesregierung nach wie vor abgelehnt (SVR 2011, 2012). Gestützt wird diese ablehnende Haltung durch die nach wie vor kritische Einschätzung von Seiten der Bundesbank, des Wissenschaftlichen Beirats beim Bundesministerium der Finanzen (BMF) und anderen (deutschen) Volkswirten, die an diesem Vorschlag vor allem die gedankliche Nähe zu Eurobonds, also zu dauerhaft und un konditional gemeinschaftlich begebenen Staatsanleihen der Euro-Mitglieder abschreckt.

Doch wenn sich die Krise weiter zuspitzt und ein solcher Vorschlag zur umfassenden Schuldentilgung in Form eines dezidierten *quid pro quo* – teilweise und temporäre Gemeinschaftshaftung gegen strikte Reformauflagen – trotz seiner präventiven Natur nicht aufgegriffen wird, dann bleiben angesichts der Begrenzung der Rettungsschirme letztendlich nur zwei mögliche Handlungsalternativen.

Zum einen könnte man den heimlichen Auftrag an die EZB, die Staatsfinanzierung im Euro-Raum zu übernehmen, explizit machen, um das Vertrauen der ausländischen Investoren nicht endgültig zu verlieren. Auf diesen Ausweg setzt offenbar z.B. der Wissenschaftliche Beirat beim BMF, mit dem Argument, dass die EZB diesen Sündenfall nach einer Stabilisierung der Lage glaubwürdig wieder rückgängig machen könnte. Was bei diesem Vorschlag aber fehlt, ist ein Hinweis darauf, wie z.B. in Italien der Druck in Richtung weiterer Strukturreformen aufrecht erhalten bleiben soll. Insofern ist die gedankliche Nähe zu Eurobonds sogar ungleich höher als beim Schuldentilgungspakt.

Zum anderen könnte man „klassische“ Eurobonds auflegen, wodurch eine un konditionale gemeinschaftliche Haftung für die Staatsschulden übernommen würde. Prominente Befürworter sind Bofinger et al. (2012), doch die überwiegende Mehrzahl von Kommentatoren aus der Politik und der Wirtschaftswissenschaft sieht die un konditionale Gemeinschaftshaftung nach wie vor sehr kritisch¹⁸.

18 Polit-ökonomisch haben beide Handlungsalternativen – EZB oder Eurobonds – gegenüber dem Schuldentilgungspakt den Vorteil, dass sich die negativen Konsequenzen erst in der mittleren und langen Frist zeigen. Durch den fehlenden Reformdruck würde die Wachstumsschwäche im Euro-Raum perpetuiert, die Bonität des Währungsraumes insgesamt würde leiden und früher oder später die Entschuldung der europäischen Staaten – auch Deutschlands – durch eine höhere Inflation erfolgen.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Am 6. September 2012 fiel die Entscheidung für die erste Alternative. Die EZB verkündete ihr *Outright Monetary Transactions*-Programm, in dessen Rahmen sie Staatsanleihen in unbegrenzter Höhe kaufen wird. Dem Vorwurf der mangelnden Konditionalität wird dadurch begegnet, dass nur Anleihen der Länder gekauft werden sollen, die Hilfen aus der EFSF oder dem ESM beantragt und sich den dort geltenden Regeln unterworfen haben. Inflationäre Risiken will die EZB vermeiden, indem sie die Käufe sterilisiert. Ob beides gelingen wird, bleibt abzuwarten.

6.2. EZB weitet Ankauf von Staatsanleihen aus

Die EZB befindet sich weiterhin in einer schwierigen Situation. Ihr primäres Ziel ist die Erreichung der Preisstabilität. Dieses scheint zwar aktuell aufgrund der konjunkturellen Perspektiven nicht gefährdet. Allerdings rückt seit der Finanz- und Wirtschaftskrise, erst Recht seit der stetigen Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise, die Wahrung der Finanzmarktstabilität zunehmend in den Fokus ihrer Politik, welche für einen berechenbaren Transmissionsprozess unabdingbar ist. Dies führte dazu, dass sich die EZB als einzige kurzfristig handlungsfähige Institution im Euro-Raum gezwungen sah, auf ungelöste Probleme mit kurzfristigen diskretionären Maßnahmen zu reagieren und das Repertoire ihrer weitgefächerten Möglichkeiten bis ans Äußerste auszureizen.

Der jüngste Schritt im Rahmen dieser Maßnahmen sind die Anfang August verkündeten und am 6. September im Detail festgelegten *Outright Monetary Transactions* (OMT) (ECB 2012a). Dieses Programm ermöglicht dem Euro-System den endgültigen Ankauf von Staatsanleihen am Sekundärmarkt mit einer Laufzeit zwischen einem und drei Jahren. Bedingung ist, dass sich der Emittent einem EFSF- bzw. einem ESM-Programm unterworfen hat. Die Ankäufe haben weder eine zeitliche noch eine quantitative Obergrenze und lösen das *Securities Markets Program* ab.

Begründet werden die OMT durch die EZB mit einer Störung des geldpolitischen Transmissionsprozesses (ECB 2012b). Der Anstieg der Umlaufrenditen von Staatsanleihen einiger Länder führe aufgrund der Bedeutung von Staatsanleihen für den Transmissionsprozess zu einer länderspezifischen Segmentierung der Finanzierungsbedingungen im Euro-Raum. Den Anstieg der Umlaufrenditen diagnostiziert die EZB dabei als Marktversagen, welches einen Eingriff notwendig mache. Falls der Eingriff unterbliebe, könnte sich die Erwartung herausbilden, dass der Euro-Raum zusammenbreche. Diese könne zu einer selbsterfüllenden Prophezeiung

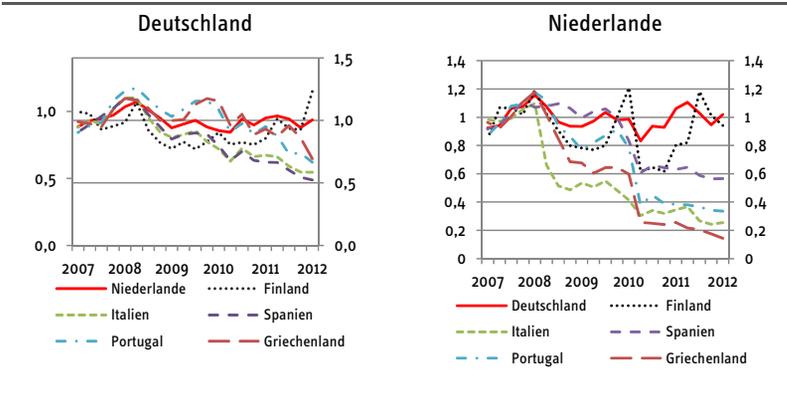
EZB startet neues Programm zum Kauf von Staatsanleihen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 12

Auslandsposition der Banken ausgewählter Kernländer des Euro-Raums nach Regionen

2007-2012; 2007 = 1



Eigene Berechnungen nach Angaben der BIZ.

werden, die den Euro-Raum in ein suboptimales Gleichgewicht treibe.¹⁹ Durch die OMT sollen diese Erwartungen durchbrochen werden.

In der Tat hat sich die Heterogenität in den Finanzierungsbedingungen im Euro-Raum weiter vergrößert. Während die Zinsen für 10-jährige Anleihen der Kernländer gegenwärtig zwischen 1,2% für deutsche und 2,1% für österreichische Bundesanleihen liegen, rentieren 10-jährige Papiere der Peripherieländer deutlich höher: Die Verzinsung italienische Anleihen liegt bei 6%, die von Anleihen der übrigen Peripherieländer deutlich darüber. Der Neubewertung des Ausfallrisikos öffentlicher Anleihen der Peripherieländer scheint die Banken der Kernländer zunehmend dazu bewogen zu haben, ihr Engagement dort deutlich zurückzufahren. Zwar reduzierten die Banken auch ihre Bestände an Auslandstiteln insgesamt, ihre Anlagen in den Peripherieländern gingen jedoch überproportional stark zurück (Schaubild 12).

Wenngleich ein Teil dieses Rückgangs Abschreibungen geschuldet sein dürfte, so scheinen die Banken neue Anlagen zu scheuen, was Umschichtungen im Rahmen der Portfolio-Optimierung nahelegen würde. Dies hat weitreichende Konsequenzen für die Funktionsfähigkeit einer einheitlichen Geldpolitik. So transferieren Banken

¹⁹ Zu den Effekten eines möglichen Zahlungsausfalls eines Staates auf die Bestimmung eines makroökonomischen Gleichgewichts, vgl. Schabert (2010) und Juessen et al. (2012).

Banken
reduzieren
Engagement in
Krisenländern

6. Zur Wirtschaftspolitik

mit Liquiditätsüberschüssen diese gar nicht oder nur in sehr geringem Umfang an die Banken der Peripherieländer, welche aktuell einen Liquiditätsmangel aufweisen. Stattdessen wird überschüssige Liquidität bei der EZB angelegt. Im August 2012 betrug die Nutzung der Einlagenfazilität 343 Mrd. €. Im Juli belief sich der Anteil der bei der Bundesbank angelegten Mittel auf knapp 40% des Gesamtvolumens.

Diese nationale Segmentierung des Bankensektors scheint mittlerweile auf die Finanzierungsbedingungen der Unternehmen durchzuschlagen. Zwar hat mit der schwächeren Konjunktur auch das Risiko von Zahlungsausfällen von Unternehmen zugenommen, so dass die Verschlechterung der Bedingungen nicht in Gänze auf eine Störung des Transmissionsprozesses zurückzuführen ist. Allerdings hatte sich bis zur Jahresmitte 2011 in den meisten Ländern des Euro-Raums, obwohl auch damals die konjunkturellen Differenzen schon beträchtlich waren, der Zinsaufschlag bei Unternehmenskrediten gegenüber den deutschen Zinsen kaum verändert.

Seit Jahresmitte 2011 aber scheinen sich die Zinsen in Spanien und Italien vom Kern des Euro-Raums abzukoppeln. Konnten spanische Unternehmen bis Mitte 2011 durchschnittlich mit einem Abschlag von 10 Basispunkten gegenüber deutschen Unternehmensanleihen rechnen, italienische Unternehmen gar mit einem Abschlag von etwa 50 Basispunkten, zahlten die Unternehmen im Juli einen durchschnittlichen Aufschlag von 100 (Spanien) bzw. von 90 Basispunkten (Italien).

Zunehmende Unterschiede in den Finanzierungskosten im Euro-Raum

Auch Umfragen unter Banken und Unternehmen deuten auf ein Auseinanderlaufen der Finanzierungsbedingungen im Euro-Raum hin. So meldeten die am *Bank Lending Survey* teilnehmenden Banken, insbesondere jene aus Italien und Portugal, eine Verschärfung ihrer Kreditvergabestandards. In Deutschland und den Niederlanden scheint sich die Vergabepaxis hingegen kaum verändert zu haben (Schaubild 13). Unternehmensseitige Befragungen bestätigen dies. Auch hier klagen griechische, spanische, italienische und portugiesische Unternehmen weitaus häufiger über einen verschlechterten Zugang zu Bankkrediten als solche in den Kernländern.

Die von der EZB seit dem Beginn der Krise ergriffenen Maßnahmen zur Linderung der Folgen dieser Verwerfungen sind jedoch mit Risiken verbunden und haben erhebliche Implikationen für die Verteilung der Lasten zwischen den Staaten. Nicht übersehen werden darf auch, dass die aktuelle Situation, in der Zweifel bestehen, ob einzelne Länder ihre öffentlichen Schulden werden bedienen können, im Wesentlichen auf ein Versagen der Politik zurückzuführen ist. Eine unsolide Finanzpolitik und aufgrund politischer Opportunität ausbleibende Sanktionen gegen Länder, die gegen die Defizitregeln verstoßen, haben den Euro-Raum in die gegenwärtige Situation gebracht. Es sollte die Aufgabe der Finanzpolitik und demokratisch gewählten Volksvertretern sein, das Vertrauen der Märkte in die Solidität des Euro-Raums wieder herzustellen, und nicht die Aufgabe des Euro-Systems.

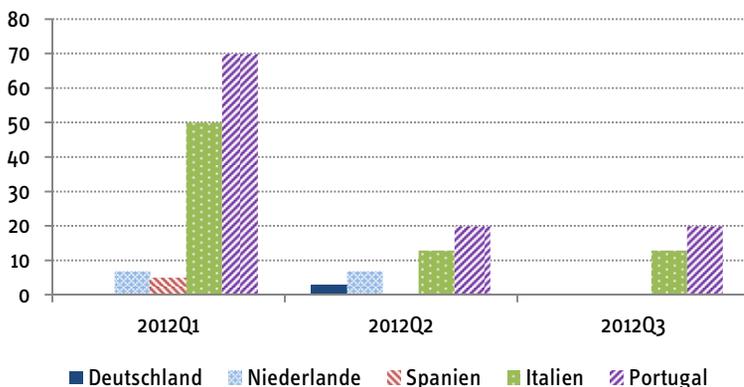
Herstellung der Solidität des Euro-Raums bleibt Aufgabe der Finanzpolitik

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 13

Veränderung der Vergabestandards für Kredite an Unternehmen

2012; Saldo der Anteile der Banken mit Verschärfung und Lockerung der Vergabestandards



Angaben des Bank Lending Survey der EZB.

Bereits im Rahmen früherer Programme hat die EZB erhebliche Volumina von Staatsanleihen der Peripherieländer erworben, durch die OMT werden diese Volumina nochmals deutlich steigen. Aktuell dürfte der Wert des Staatsanleihenportfolios des Euro-Systems aufgrund der in den vergangenen Monaten steigenden Umlaufrenditen schon deutlich unterhalb des Einstandswertes liegen. Bei einem Abbau dieser Portfolios aufgrund geldpolitischer Notwendigkeit und erst recht bei einem Ausfall aufgrund der Zahlungsunfähigkeit eines Peripherielandes könnten hohe Abschreibungen und damit hohe Verluste des Euro-Systems anfallen.²⁰ Für diese Verluste müssten die Mitgliedsländer gemäß ihrem Kapitalanteil aufkommen, was zu einer erheblichen Belastung Deutschlands führen dürfte (Cochrane 2012).

Leitzins
dürfte niedrig
bleiben

Im Rahmen ihrer konventionellen Geldpolitik reagierte die EZB auf die deutliche Eintrübung der Konjunktur mit einer Leitzinssenkung. Im Juli senkte sie den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte um 25 Basispunkte auf 0,75%. Seitdem hat sich die realwirtschaftliche Situation weiter eingetrübt. Erst für 2013 zeichnet sich eine Belebung ab, die aber zu schwach sein wird, um die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung steigen zu lassen. Da zudem die Inflationsrate wieder unter die

²⁰ Zum Risiko aus dem endgültigen Ankauf von Staatsanleihen kommen Risiken aus Repo-Geschäften, welche aus der Absenkung der Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten und einem Anstieg des Klumpenrisikos resultieren.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Zielrate der EZB für Preisstabilität von 2% rutschen dürfte, besteht für die EZB wenig Veranlassung, die Ausrichtung ihrer konventionellen Geldpolitik zu ändern. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass die EZB den Leitzins im Prognosezeitraum unverändert bei 0,75% belassen wird.

6.3. Haushaltskonsolidierung trotz guter Finanzlage nicht abgeschlossen

Deutschland wird in diesem und im kommenden Jahr einen annähernd ausgeglichenen Staatshaushalt aufweisen. Dabei stellt sich die Lage der öffentlichen Haushalte uneinheitlich dar: Während die Sozialversicherung Überschüsse erzielt, weisen die Gebietskörperschaften weiterhin Defizite aus. Die Fehlbeträge der Gebietskörperschaften sind nicht nur konjunkturell bedingt, also Reflex unterausgelasteter Produktionskapazitäten, sondern resultieren auch aus einer strukturellen Unterfinanzierung. Dies weist darauf hin, dass die Konsolidierung noch nicht abgeschlossen ist. Dies gilt umso mehr, weil die Staatsschuldenquote derzeit mit rund 81% um 21%-Punkte über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenze liegt. Zu einem guten Teil beruht dies zwar aus den statistisch dem Sektor Staat zugeordneten *Bad Banks*. Das Bundesministerium der Finanzen beziffert deren Anteil an der Schuldenquote auf rund 12%-Punkte (BMF 2012: 20). In dem Maße, wie deren Portfolios in den kommenden Jahren abgeschmolzen werden, verringert sich der Schuldenstand. Allerdings wurden im Rahmen der europäischen Rettungspakete erhebliche Eventualverbindlichkeiten eingegangen, die den Schuldenstand deutlich erhöhen, wenn die übernommenen Garantien in Anspruch genommen würden. Dann geriete der Schuldenstand in eine Größenordnung, die im Hinblick auf das langfristige Wachstum als kritisch eingeschätzt wird (Reinhart, Rogoff 2010; Checherita, Rother 2010).

Trotz Haushaltsausgleich bleibt Konsolidierungsbedarf

Zum strukturellen Defizit der Gebietskörperschaften trägt der Bund maßgeblich bei. Daher ist zu begrüßen, dass die Bundesregierung im Sommer 2010 zur Umsetzung der Schuldengrenze eine schrittweise Rückführung der strukturellen Defizitquote von 2,2% im Jahr 2010 auf 0,35% im Jahr 2016 ankündigte. In den vergangenen beiden Jahren lagen die Haushaltsfehlbeträge bereits erheblich unter diesem Pfad (Schaubild 14). Das strukturelle Defizit des Bundes belief sich (jeweils in Relation zum nominalen BIP) im Jahr 2010 auf 1,7% statt der veranschlagten 2,2% und im Jahr 2011 auf 0,7% statt der erwarteten 1,9%. In ihrer aktualisierten Haushaltsplanung für das Jahr 2012 legt die Bundesregierung für das laufende Jahr eine strukturelle Defizitquote von 0,86% zugrunde, die in den Folgejahren kontinuierlich abgebaut werden soll. Bereits 2013 soll die Obergrenze von 0,35% eingehalten und im Jahr 2016 ein strukturell ausgeglichener Bundeshaushalt erzielt werden. Die Verpflichtungen der Schuldenbremse sollen somit drei Jahre früher als ursprünglich

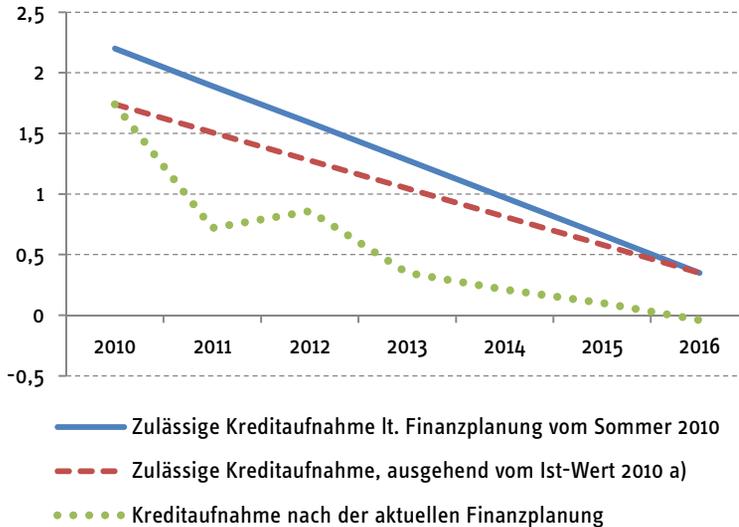
Bund hält Schuldengrenze vorzeitig ein ...

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 14

Strukturelles Defizit des Bundes bei alternativen Abbaupfaden

2010 bis 2016; in Relation zum nominalen BIP in %



Nach Angaben des Bundesministeriums der Finanzen und eigene Berechnungen. – a) Ausgehend vom tatsächlichen strukturellen Defizit des Jahres 2010 ist ein linearer Abbau bis auf die grundlegende Obergrenze von 0,35% im Jahr 2016 unterstellt.

geplant umgesetzt werden, was angesichts der hohen Schuldenquote und der mittelfristig zu erwartenden demographiebedingten Belastungen sinnvoll erscheint.

In diesem Jahr wird die geplante strukturelle Defizitquote mit knapp 0,9% die im Abbaupfad vorgesehene Obergrenze von 1,6% zwar deutlich unterschreiten, gegenüber dem Vorjahr steigt sie aber; es kommt somit nicht zu einer kontinuierlichen Rückführung. Auch ist die geplante Defizitquote nicht sonderlich ambitioniert, da die Bundesregierung im Sommer 2010 auf Basis der damaligen Schätzung des Produktionspotenzials das strukturelle Defizit für 2010 zu hoch ansetzte und damit für den Abbaupfad einen zu hohen Startwert zugrunde legte. Aus heutiger Sicht errechnet sich für das Jahr 2010 ein um 0,5%-Punkte niedrigeres strukturelles Defizit. Legt man dieses als Startwert zugrunde, ergäben sich für die Übergangsphase niedrigere Defizitobergrenzen. Die für 2012 geplante strukturelle Defizitquote liegt nur um 0,4%-Punkte unter dem Wert des niedrigeren Abbaupfades; im Vorjahr hatte der Abstand noch 0,8%-Punkte betragen. Jedoch sind einige Positionen des Nachtragshaushalts 2012 recht hoch angesetzt, wie etwa die Abführungen an

6. Zur Wirtschaftspolitik

den EU-Haushalt, die Zinsausgaben und die arbeitsmarktbedingten Ausgaben. Das strukturelle Defizit des Bundes dürfte deshalb – wie bereits in den Vorjahren – geringer ausfallen als geplant; eine weitere Rückführung könnte auch in diesem Jahr möglich sein.

Konjunkturbedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben sind kein Ersatz für strukturelle Konsolidierungsmaßnahmen, da sie nur temporär anfallen und mit den in wirtschaftlichen Schwächephasen anfallenden konjunkturbedingten Fehlbeträgen verrechnet werden müssen, um einen zyklischen Budgetausgleich zu garantieren. Auch die geplante Lastenverschiebung vom Bund auf die Sozialversicherung²¹ trägt nicht zur Konsolidierung des Staatshaushalts bei, da hierdurch keine gesamtstaatliche Einsparung erzielt wird. Um das strukturelle Defizit weiter zügig abzubauen, sollte der Konsolidierungskurs nicht gelockert werden. Daher sollten die angekündigte Leistungsausweitungen wie das Betreuungsgeld sowie die Kostenbeteiligung an der Grundsicherung im Alter und bei Erwerbsminderung durch Einsparungen oder durch Abgabenerhöhungen finanziert werden.

... jedoch zum Teil zu Lasten der Sozialversicherung

Diese beiden Möglichkeiten sind im Hinblick auf ihre Wirkungen auf das Wachstum nicht gleichwertig: Bei der immer noch vergleichsweise hohen Staatsquote fördern geringere Staatsausgaben eher die Wachstumskräfte, während höhere Abgaben sie tendenziell schwächen. Dieser Umstand findet seinen Niederschlag in der Beobachtung, dass in der Vergangenheit Konsolidierungsstrategien insbesondere dann erfolgreich waren, wenn sie auf der Ausgabenseite, insbesondere bei den konsumtiven Ausgaben ansetzten (Blanchard, Perotti 2002; Afonso, Alegre 2008; SVR 2002). Hingegen wären Steuererhöhungen, die derzeit von der Politik teilweise gefordert werden, aus allokativer Sicht kontraproduktiv. So wäre eine verteilungspolitisch motivierte Anhebung des Spitzensteuersatzes der Einkommensteuer der falsche Weg, weil damit die wirtschaftliche Expansion gedämpft würde. Wenn sparsam gewirtschaftet wird, hat Deutschland ohnehin kein Einnahmeproblem, denn legt man die aktuelle Prognose des Arbeitskreises Steuerschätzungen zugrunde, dann wird sich die gesamtwirtschaftliche Steuerquote merklich erhöhen (Gebhardt 2012).

²¹ Die Eckwerte für den Bundeshaushalt 2013 und die Finanzplanung bis zum Jahr 2016 sehen vor, dass die Beteiligung des Bundes an den Kosten der Arbeitsförderung von 6,1 Mrd. € im Jahr 2013 und 5 Mrd. € in den Folgejahren gestrichen wird und im Gegenzug der von der Bundesagentur für Arbeit an den Bund zu leistende Eingliederungsbeitrag von jährlich 4 Mrd. € wegfällt. Der Bundeszuschuss an den Gesundheitsfonds soll zudem 2013 einmalig um 2 Mrd. € gesenkt werden. Schließlich wird auch der Bundeszuschuss an die Gesetzliche Rentenversicherung im Jahr 2013 um 1 Mrd. € und in den Jahren 2014 bis 2016 um jeweils 1,25 Mrd. € gekürzt.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Literatur

Afonso, A. and J.G. Alegre (2008), Economic Growth and Budgetary Components. A Panel Assessment for the EU. ECB Working Paper 848. Frankfurt a.M.

BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2012a), *Methodenbericht der Statistik*. Beschäftigungsstatistik – Umstellung der Erhebungsinhalte bei den Merkmalen „ausgeübte Tätigkeit“ (Beruf), „Arbeitszeit“ und „Ausbildung“. Nürnberg.

BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2012b), *Statistiken. Arbeitnehmerüberlassung, Leiharbeitnehmer und Verleihbetriebe* – Zeitreihe ab 1973. Nürnberg.

BA – Bundesagentur für Arbeit (Hrsg.) (2012c), *Arbeitsmarktberichterstattung: Der Arbeitsmarkt in Deutschland, Zeitarbeit in Deutschland – Aktuelle Entwicklungen*. Nürnberg.

Blanchard, O. and R. Perotti (2002), An Empirical Characterization of the Dynamic Effects of Changes in Governmental Spending and Taxes on Output. *Quarterly Journal of Economics* 117 (4): 1329–1368.

BMAS – Bundesministerium für Arbeit und Soziales (Hrsg.) (2012), *Gerechtigkeitslücken im Rentensystem schließen*. Pressemitteilung vom 12.3.2012. www.bmas.de/DE/Service/Presse/Pressemitteilungen/rentenanpassung.html, Download am 15.3.2012.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2012), *Monatsberichte des BMF* 2012 (8).

Bofinger, P., J. Habermas und J. Nida-Rümelin (2012), *Einspruch gegen die Fassadendemokratie*. Kurswechsel für Europa. www.faz.net/-hi9-71tz8, Download am 4.9.2012.

Born, B. et al. (2012), *Austritt Griechenlands aus der Europäischen Währungsunion: historische Erfahrungen, makroökonomische Konsequenzen und organisatorische Umsetzung*. ifo Institut, München.

Checherita, C. and P. Rother (2010), The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area. ECB Working Paper 1237. Frankfurt a.M.

Cochrane, J. (2012), The Federal Reserve: From Central Bank to Central Planner. *Wall Street Journal*. <http://johnhcochrane.blogspot.de/2012/08/the-future-of-central-banks.html>, Download am 31.8.2012.

Destatis – Statistisches Bundesamt (Hrsg.) (2012), Hohe Zuwanderung nach Deutschland im Jahr 2011. Pressemitteilung 171 vom 16.05.2012. Wiesbaden.

Döhrn, R. et al. (2007), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort. *RWI Konjunkturberichte* 58 (1): 27–76.

Döhrn, R. et al. (2010), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Expansion gewinnt nur langsam an Fahrt. *RWI Konjunkturberichte* 61 (1): 37–96.

Döhrn, R. et al. (2011a), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zunehmende Risiken für die Konjunktur. *RWI Konjunkturberichte* 62 (2): 41–88.

Döhrn, R. et al. (2011b), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Feste Konjunktur in unsicherem Umfeld. *RWI Konjunkturberichte* 62 (1): 39–94.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Döhrn, R. (2012), Die Mautstatistik: Keine „Wunderwaffe“ für die Konjunkturanalyse. *Wirtschaftsdienst* 91 (12): 863–868.

ECB – European Central Bank (ed.) (2012a), Technical features of Outright Monetary Transactions. Press Release 6 September 2012. www.ecb.int/press/pr/date/2012/html/pr120906_1.en.html, Download am 7.9.2012.

ECB – European Central Bank (ed.) (2012b), Introductory statement to the press conference of 6 September 2012. www.ecb.int/press/pressconf/2012/html/is120906.en.html, Download am 7.9.2012.

Erste Abwicklungsanstalt (Hrsg.) (2012), Erste Abwicklungsanstalt behält hohes Tempo beim Portfolioabbau bei. Pressemitteilung vom 16. April 2012, https://www.aa1.de/fileadmin/aa1-website/content/downloads/20120416_EAA_PM_2011.pdf, Download 16.4.2012.

Forbes, K.J. (2012), *The Big “C”: Identifying and Mitigating Contagion*. Paper prepared for 2012 Jackson Hole Symposium hosted by the Federal Reserve Bank of Kansas City on 08/31/12 to 09/01/12.

Frondel, M., Ch.M. Schmidt und N. aus dem Moore (2012), Die Energiewende und der Strompreis: Von Gewinnern und Verlierern. *ifo Schnelldienst*, forthcoming.

Gebhardt, H. (2012), Steuerermehreinnahmen eröffnen budgetäre Spielräume zum Abbau der kalten Progression. *Wirtschaftsdienst* 96 (6): 392–398.

Heilemann, U. and H.J. Münch (1999), Classification of West German Business Cycles 1955–1994. *Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik* 219: 632–656.

Homm, U. and J. Breitung (2012), Testing for Speculative Bubbles in Stock Markets: A Comparison of Alternative Methods. *Journal of Financial Econometrics* 10 (1): 198–231.

IAB – Institut für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (Hrsg.) (2012), Der Aufwärtstrend flacht ab. IAB-Kurzbericht 3/2012. Nürnberg.

IMF – International Monetary Fund (ed.) (2012), Euro Area Policies – 2012 Article IV Consultation. IMF Country Report 12/181. Washington, DC.

Juessen, F., L. Linnemann and A. Schabert (2012), *Default Risk Premia on Government Bonds in a Quantitative Macroeconomic Model*. Mimeo.

Meen, G. (1999), Regional House Prices and the Ripple Effect: A New Interpretation. *Housing Studies* 14 (6): 733–753.

o.V. (2012), Rückkehr der Kurzarbeit. www.faz.net/aktuell/wirt-schaft/schwache-konjunktur-rueckkehr-der-kurzarbeit-11861120.html, Download am 7.9.2012.

Reinhart, C.M. and K.S. Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt. *American Economic Review* 100 (2): 573–578.

RWI (Hrsg.) (2011), Ein hedonischer Immobilienpreisindex auf Basis von Internetdaten 2007–2011. RWI Projektbericht. Essen. Statt An de Meulen, P. et al. Auch im Text ändern!!

RWI (Hrsg.) (2012), *Herausforderung Zeitarbeit*. Studie im Auftrag der Bertelsmann Stiftung, Gütersloh.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schabert, A. (2010), Monetary policy under a fiscal theory of sovereign default. *Journal of Economic Theory* 145 (2): 860–868.

Schumacher, C. et al. (1999), Indikatoren zur Prognose der Investitionen in Deutschland. Kieler Arbeitspapier 906, Kiel.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2002), Zwanzig Punkte für Beschäftigung und Wachstum. Jahresgutachten 2002/03. Stuttgart.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), Verantwortung für Europa wahrnehmen. Jahresgutachten 2011/12. Wiesbaden.

SVR – Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012), Nach dem EU-Gipfel: Zeit für langfristige Lösungen nutzen. Sondergutachten Juli 2012. Wiesbaden.

WSI - Wirtschafts- und Sozialwissenschaftliches Institut in der Hans-Böckler-Stiftung (Hrsg.) (2012), *Tarifpolitischer Halbjahresbericht*. Eine Zwischenbilanz der Lohn- und Gehaltsrunde 2012, Düsseldorf.

Anhang: Sektorkonten

Anhang

Hauptaggregate der Sektoren

2011; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2317	1542	240	536	-
2 - Abschreibungen	390	225	44	121	-
3 = Nettowertschöpfung	1927	1317	195	415	-132
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1326	929	200	198	10
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	18	9	-	9	-
6 + Empf. s. Subventionen	26	24	-	2	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	609	403	-4	211	-142
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1328	-	-	1328	9
9 - Gel. Subventionen	27	-	27	-	6
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	293	-	293	-	6
11 - Gel. Vermögenseinkommen	872	755	66	51	193
12 + Empf. Vermögenseinkommen	920	476	27	416	145
13 = Primäreinkommen	2251	124	223	1904	-180
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	292	66	-	226	5
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	297	-	297	-	-
16 - Gel. Sozialbeiträge	524	-	-	524	3
17 + Empf. Sozialbeiträge	525	88	437	1	2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	479	53	425	1	-
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	473	-	-	473	7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	201	76	54	70	5
21 + Empf. s. lauf. Transfers	167	76	17	74	39
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonz.)	2217	92	494	1630	-146
23 - Konsumausgaben	1987	-	500	1488	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	-30	-	30	-
25 = Sparen	229	62	-5	173	-146
26 - Gel. Vermögenstransfers	39	6	27	6	4
27 + Empf. Vermögenstransfers	38	16	10	13	5
28 - Bruttoinvestitionen	474	268	43	163	-
29 + Abschreibungen	390	225	44	121	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-	-	-1	1	-
31 = Finanzierungssaldo	145	29	-20	136	-145
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2217	92	494	1630	-146
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-319	319	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2217	92	175	1949	-146

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Hauptaggregate der Sektoren

2012; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2369	1576	246	546	-
2 - Abschreibungen	399	229	46	125	-
3 = Nettowertschöpfung	1970	1348	200	421	-142
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1375	968	204	203	11
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	19	10	-	9	-
6 + Empf. s. Subventionen	25	23	-	2	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	601	393	-4	211	-153
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1376	-	-	1376	9
9 - Gel. Subventionen	26	-	26	-	6
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	299	-	299	-	7
11 - Gel. Vermögenseinkommen	888	775	64	49	202
12 + Empf. Vermögenseinkommen	946	491	27	429	143
13 = Primäreinkommen	2309	110	232	1967	-202
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	308	69	-	239	4
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	311	-	311	-	-
16 - Gel. Sozialbeiträge	538	-	-	538	3
17 + Empf. Sozialbeiträge	539	90	448	1	2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	485	55	430	1	-
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	479	-	-	479	7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	205	78	58	69	5
21 + Empf. s. lauf. Transfers	166	77	17	72	44
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonz.)	2269	75	522	1672	-161
23 - Konsumausgaben	2041	-	515	1525	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	-31	-	31	-
25 = Sparen	228	44	7	177	-161
26 - Gel. Vermögenstransfers	37	6	25	6	4
27 + Empf. Vermögenstransfers	37	16	10	12	3
28 - Bruttoinvestitionen	467	258	40	169	-
29 + Abschreibungen	399	229	46	125	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-	-	-1	1	-
31 = Finanzierungssaldo	161	24	-1	138	-161
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2269	75	522	1672	-161
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-329	329	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2269	75	194	2000	-161

Eigene Prognose

Anhang: Sektorkonten

Hauptaggregate der Sektoren

2013; in Mrd. €

Gegenstand der Nachweisung	Volks- wirt- schaft	Kapital- gesell- schaften	Staat	Private. Haus- halte	Übrige Welt
1 = Bruttowertschöpfung	2434	1629	255	550	-
2 - Abschreibungen	405	230	47	128	-
3 = Nettowertschöpfung	2029	1398	208	422	-144
4 - Gel. Arbeitnehmerentgelte	1410	998	212	200	11
5 - Gel. s. Produktionsabgaben	21	11	-	10	-
6 + Empf. s. Subventionen	25	23	-	2	-
7 = Betriebsüberschuss u.Ä.	624	412	-4	215	-155
8 + Empf. Arbeitnehmerentgelte	1411	-	-	1411	9
9 - Gel. Subventionen	26	-	26	-	6
10 + Empf. Prod.- u. Imp.abgaben	304	-	304	-	7
11 - Gel. Vermögenseinkommen	915	802	64	50	211
12 + Empf. Vermögenseinkommen	970	506	29	435	156
13 = Primäreinkommen	2368	117	240	2012	-200
14 - Gel. Eink.- u. Verm.steuern	317	71	-	246	4
15 + Empf. Eink.- u. Verm.steuern	320	-	320	-	-
16 - Gel. Sozialbeiträge	547	-	-	547	3
17 + Empf. Sozialbeiträge	548	91	456	1	2
18 - Gel. mon. Sozialleistungen	494	56	437	1	-
19 + Empf. mon. Sozialleistungen	487	-	-	487	7
20 - Gel. s. lauf. Transfers	210	80	60	69	6
21 + Empf. s. lauf. Transfers	172	82	18	73	43
22 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonz.)	2329	82	537	1710	-160
23 - Konsumausgaben	2092	-	534	1558	-
24 + Zunahme betr. Vers.ansprüche	-	-30	-	30	-
25 = Sparen	237	52	3	181	-160
26 - Gel. Vermögenstransfers	36	6	24	6	4
27 + Empf. Vermögenstransfers	36	14	10	12	4
28 - Bruttoinvestitionen	481	260	41	181	-
29 + Abschreibungen	405	230	47	128	-
30 - Nettoz. an nichtprod. Verm.gütern	-	-	-1	1	-
31 = Finanzierungssaldo	160	30	-3	133	-160
Nachrichtlich:					
32 = Verfüg. Eink. (Ausgabenkonzept)	2329	82	537	1710	-160
33 + Saldo sozialer Sachtransfers	-	-	-341	341	-
34 = Verfüg. Eink. (Verbrauchskonzept)	2329	82	196	2051	-160

Eigene Prognose

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

György Barabas, Heinz Gebhardt, Torsten Schmidt und Klaus Weyerstraß

Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2017¹: Eurokrise beeinträchtigt Wachstum der deutschen Wirtschaft auf mittlere Sicht kaum

Die wirtschaftliche Expansion in Deutschland hat sich im Verlauf dieses Jahres abgeschwächt. Die erneute Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise im Euro-Raum hat die Absatz- und Gewinnerwartungen der Unternehmen merklich eingetrübt und die Investitionstätigkeit gedämpft. Positive Impulse kamen weiterhin von den Ausfuhren, vor allem in die Länder außerhalb Europas.

Die Schwächephase in Deutschland dürfte sich auf das Winterhalbjahr 2012/2013 beschränken und damit nur kurz sein. Hierdurch werden die Wachstumsaussichten in der mittleren Frist wohl nicht beeinträchtigt. Der Außenhandel dürfte auch künftig spürbar zum Wirtschaftswachstum beitragen, denn die geringere Nachfrage aus den Ländern des Euro-Raums, die mit zum Teil erheblichen Konsolidierungszwängen und strukturellen Problemen konfrontiert sind, dürfte durch die wohl weiterhin kräftige Expansion in den Schwellenländern ausgeglichen werden, deren Bedeutung für die deutsche Wirtschaft in den vergangenen Jahren ständig zugenommen hat.

Die Mittelfristprojektion beruht auf der Annahme, dass sich die Staatsschuldenkrise im Euro-Raum nicht ausweitet und die eingeleiteten Konsolidierungs- und Reformmaßnahmen in den Krisenländern dazu beitragen, dass sie ihre finanziellen und strukturellen Probleme in den Griff bekommen und sich im Gefolge davon die Lage im Euro-Raum allmählich entspannt. Diese Annahme ist von zentraler Bedeutung für die Projektion, denn von der Eurokrise gehen immer noch erhebliche Risiken aus. Ob und wie rasch die Konsolidierung der Staatsfinanzen und die Struktur-reformen in den Krisenländern tatsächlich umgesetzt und ob die finanz- und gesamtwirtschaftlichen Probleme nach und nach überwunden werden, ist nicht gesichert. Dies stellt ein erhebliches Risiko für die Projektion dar.

Außenhandel dürfte Wachstum weiterhin stützen

Erhebliche Risiken durch Euro-Krise

¹ Die Mittelfristprojektion ist ein Gemeinschaftsprojekt des RWI mit dem IHS Wien. Klaus Weyerstraß ist Mitarbeiter des IHS Wien. Die Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell führte Sebastian Breuer durch. Wir danken Roland Döhrn, Wim Kösters und Joachim Schmidt für hilfreiche Anmerkungen und Kommentare.

Mittelfristprojektion

Sollte die Lösung der sich fortsetzenden europäischen Staatsschuldenkrise und eine Festigung des Vertrauens in die europäischen Institutionen wie hier unterstellt werden, dürfte die gesamtwirtschaftliche Aktivität in Deutschland in der mittleren Frist an Tempo zulegen, zumal im Inland die niedrigen Zinsen und die weitere Zunahme der Beschäftigung dazu beitragen, dass die privaten Haushalte und die Unternehmen ihre Investitions- bzw. Konsumausgaben auch in der mittleren Frist spürbar ausweiten. Zudem dürfte hierzulande aufgrund des strukturell annähernd ausgeglichenen Staatsbudgets der Konsolidierungsdruck nachlassen.

1. Demografie dämpft das Potenzialwachstum

Die Einflussfaktoren des Produktionspotenzials werden – wie in den Mittelfristprojektionen zuvor – außerhalb des Modells bestimmt. Bezüglich der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) wird, wie in Barabas et al. (2012) dargelegt, auf die aktuelle koordinierte Vorausschätzung des Statistischen Bundesamts (2009) zurückgegriffen. Allerdings fiel die Zuwanderung im Jahr 2011 aufgrund der angespannten Arbeitsmarktlage in einigen europäischen Staaten und wegen der im Mai 2011 erfolgten Öffnung des Arbeitsmarkts für Arbeitskräfte aus den acht neuen EU-Mitgliedstaaten in Mittel- und Osteuropa erheblich höher aus als in der im Jahr 2009 erstellten Bevölkerungsvorausschätzung angenommen. Die amtliche Statistik weist für 2011 einen positiven Wanderungssaldo von 279 000 Personen aus, während in der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung in Variante 1-W1 lediglich eine Zuwanderung von 40 000 Personen zugrunde gelegt wurde. Eine deutlich erhöhte Zuwanderung zeichnet sich auch für 2012 ab. Dies wird in der vorliegenden Mittelfristprojektion berücksichtigt. Aufgrund des demografischen Wandels ergibt sich trotz des angenommenen positiven Wanderungssaldos, bis 2017 ein Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter um 2,2%. Hinsichtlich der Partizipationsrate wird ein Anstieg um 2,5-Prozentpunkte unterstellt.

Deutlich erhöhte Zuwanderung

Hinsichtlich der natürlichen Arbeitslosenquote gehen wir weiterhin davon aus, dass diese in den vergangenen Jahren infolge der Arbeitsmarktreformen spürbar gesunken ist und zuletzt 6% betrug. Zudem dürfte sich der trendmäßige Rückgang der strukturellen Arbeitslosenquote im Projektionszeitraum fortsetzen, zumal das Arbeitsangebot demografisch bedingt zunehmend sinkt. Für das Jahr 2017 erwarten wir eine natürliche Arbeitslosenquote von 4,5%.

Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit setzt sich fort

Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte sich weiter verringern, jedoch wird sie bis 2017 mit knapp 0,5% langsamer sinken als zuvor, da sich der Trend zur Teilzeitarbeit abschwächen dürfte.

1. Potenzialschätzung

Zusammengenommen dürfte das trendmäßige gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen im Jahr 2017 um 2,2% über dem von 2011 liegen. Der demografische Wandel dürfte dazu führen, dass die Zunahme am Ende des Projektionszeitraums zum Erliegen kommt.

In den Jahren 2012 und 2013 wird die Investitionstätigkeit in Deutschland durch die Verunsicherung im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum und der Abschwächung der internationalen Konjunktur beeinträchtigt. Hingegen werden die Finanzierungsbedingungen wegen der wohl weiter expansiven Geldpolitik der EZB und vor dem Hintergrund der strukturellen Probleme in einigen Euro-Raum-Mitgliedsländern günstig bleiben und in Deutschland noch längere Zeit die Investitionen deutlich anregen. Alles in allem dürfte sich das jährliche Wachstum des Kapitalstocks in den kommenden Jahren wieder auf 1,5% erhöhen.

Geldpolitik
wirkt auf einige
Zeit expansiv

Der technische Fortschritt wird als sog. Solow-Residuum berechnet. Für die Bestimmung seines Trendwerts wird die von der Europäischen Kommission seit Anfang 2011 verwendete Methode übernommen. In die Schätzung der Parameter gehen Informationen über die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe ein (Planas et al. 2010). Wir gehen davon aus, dass die jährliche Wachstumsrate des technologischen Fortschritts zu ihrem Trend von rund 0,75% zurückkehrt.

Um eine konsistente Projektion der Entstehung, Verwendung und Verteilung des BIPs zu erhalten, wurden auch diesmal Simulationen mit dem RWI-IHS-Mittelfristmodell durchgeführt.²

2. Annahmen zu den internationalen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen

Die mittelfristige Projektion setzt auf die aktuelle Konjunkturprognose für 2012 und 2013 auf (Döhrn et al. 2012). Sie beruht damit, wie auch die Kurzfristprognose in diesem Heft, auf der zentralen Annahme, dass die Eurokrise nicht eskaliert, sondern sich allmählich entspannt, da die Krisenländer ihre Staatshaushalte sanieren und zur Verbesserung ihrer Wettbewerbsfähigkeit Reformen durchführen und so allmählich wieder Vertrauen an den Finanzmärkten aufbauen. Damit dürfte auch die Weltwirtschaft nach einer vorübergehenden Eintrübung wieder rascher expandie-

² Die Umsetzung der Mittelfristprojektion im Rahmen des RWI-IHS-Makromodells wurde in Barabas et al. (2008) näher beschrieben. Die Methode steht im Einklang mit dem Verfahren, das von der Europäischen Kommission für die Schätzung des Produktionspotenzials in den EU-Mitgliedstaaten verwendet wird (D'Auria et al. 2010).

Mittelfristprojektion

Weltwirtschaft
wird wieder
stärker
expandieren

ren, zumal die Voraussetzungen für ein anhaltendes, moderateres Wachstum weiter vorhanden sind, wenn auch bei hohen Risiken. Insbesondere in den USA dürfte die Wirtschaft in der mittleren Frist wieder rascher expandieren, während in dem Euro-Raum Ländern die Krise noch nachwirkt (Kasten). Konkret wird bezüglich der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen für den Zeitraum 2014 bis 2017 Folgendes angenommen:

- fi Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar bleibt auf dem für 2013 unterstellten Niveau von 1,25 \$/€.
- fi Der Ölpreis (Brent) wird real konstant bleiben, was einem Anstieg um etwa 3 \$ je Jahr entspricht. Im letzten Jahr des Prognosezeitraums werden 132 \$/Barrel erreicht.
- fi Der Welthandel wird mittelfristig mit 5% pro Jahr expandieren.
- fi Die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte dürfte in einigen Ländern zu Beginn des Projektionszeitraums die Binnennachfrage und damit auch die Importe dämpfen. Gleichwohl bleiben die Exportchancen der deutschen Wirtschaft gut, denn gerade in einigen überdurchschnittlich wachsenden Schwellenländern ist der Bedarf an deutschen hochwertigen Exportgütern hoch.

Deutsche
Finanzpolitik
mittelfristig
leicht restriktiv

Nachdem sich die Finanzlage des Staates in Deutschland mittlerweile deutlich entspannt hat und im laufenden Jahr voraussichtlich ein annähernd ausgeglichener Staatshaushalt erzielt wird, dürften die Konsolidierungsanstrengungen nachlassen. Im kommenden Jahr ist jedenfalls mit einer annähernd konjunkturneutralen Ausrichtung der Finanzpolitik zu rechnen, wenn die kalte Progression entsprechend dem Beschluss der Bundesregierung abgebaut und der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung zur Einhaltung der Rücklagenobergrenze um 0,6 %-Punkte gesenkt werden sollten, ohne dass dies durch Einsparungen an anderer Stelle finanziert wird. Mittelfristig dürfte die Finanzpolitik leicht restriktiv ausgerichtet sein. Die Bundesregierung plant, das strukturelle Defizit des Bundes in Relation zum nominalen BIP in den kommenden vier Jahren um 0,9 %-Punkte abzubauen und im Jahr 2016 einen strukturell ausgeglichenen Bundeshaushalt vorzulegen.³ Zudem dürften etliche Länder und viele Gemeinden ihre Haushalte konsolidieren.

Die EZB dürfte angesichts der noch bestehenden Probleme im Finanzsektor und der weiterhin unterausgelasteten Produktionskapazitäten im Euro-Raum die aus deutscher Sicht sehr expansive geldpolitische Ausrichtung zumindest bis Ende 2013

³ Zum Konsolidierungskurs des Bundes vgl. RWI (2012).

2. Annahmen

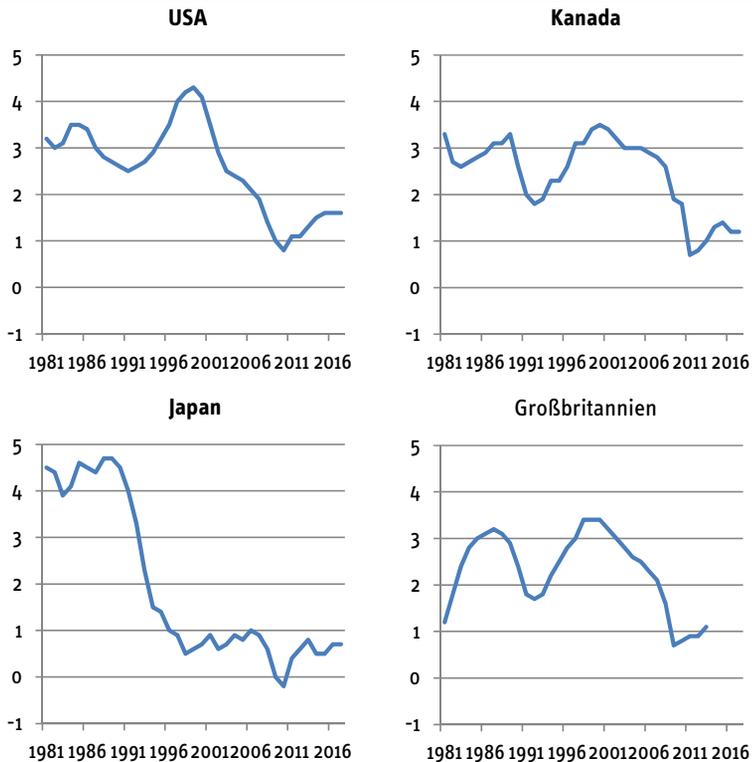
Kasten:

Zur Prognose des internationalen Umfeldes in der mittleren Frist

Die Wachstumsmöglichkeiten der deutschen Wirtschaft hängen auch in der mittleren Frist erheblich von der Weltwirtschaft ab (Breuer, Schmidt 2012). Aus diesem Grund sollte eine Mittelfristprognose auf einer konsistenten Projektion des internationalen Umfeldes aufbauen, in deren Kern eine Schätzung des Produktionspotenzials in wichtigen Ländern stehen sollte. Dazu wird im RWI die Prognose des Produktionspotenzials für wichtige Länder in das RWI-Mehrländermodell eingefügt. Da Potenzialschätzungen stark vom verwendeten Verfahren abhängen, erscheint es sinnvoll, sie für alle Länder soweit möglich mit einem einheitlichen Verfahren durchzuführen. Da für alle EU-Länder solche Potenzialschätzungen von der EU-Kommission zur

Potenzialwachstum in ausgewählten Volkswirtschaften

Veränderung in %



Quelle: Großbritannien: EU-Kommission, USA, Kanada, Japan. Eigene Berechnungen.

Mittelfristprojektion

Verfügung gestellt werden, sind eigene Schätzungen nur für große Volkswirtschaften außerhalb der EU erforderlich. Um die Konsistenz mit den Projektionen für die EU und für Deutschland zu wahren, wurde das vom RWI in seinen Mittelfristprojektionen verwendete, an die Methodik der EU-Kommission angelehnte Verfahren zur Potenzialschätzung auf weltwirtschaftlich bedeutende Volkswirtschaften übertragen. Konkret wurden die Schätzungen für die außereuropäischen G7-Länder (USA, Kanada, Japan) durchgeführt (Schaubild). Für China wird, da nicht hinreichend detaillierte Daten zur Verfügung stehen, um die EU-Methode anwenden zu können, eine einfache Trendfortschreibung vorgenommen. Das Produktionspotenzial anderer nichteuropäischer Länder, die im RWI-Mehrländermodell abgebildet sind, wird für den Prognosezeitraum mit Zeitreihenmodellen (ARIMA-Modellen) fortgeschrieben.

Die geschätzten Produktionspotenziale werden in das RWI-Mehrländermodell eingefügt, um mit dessen Hilfe den Anpassungspfad der jeweiligen gesamtwirtschaftlichen Produktion an das Produktionspotenzial zu prognostizieren.⁴ Dazu müssen Annahmen über die mittelfristige Entwicklung der exogenen Variablen des Modells getroffen werden. Für die Importe der Schwellenländer wird eine Zunahme um 8% pro Jahr unterstellt, für den Ölpreis ein Anstieg von 3% pro Jahr.

Gemäß unserer Mittelfristprojektion wird die gesamtwirtschaftliche Produktion in den untersuchten Volkswirtschaften im Prognosezeitraum in unterschiedlichem Ausmaß zu der Belebung der Weltwirtschaft beitragen (Tabelle). In den USA und in Großbritannien sind die Folgen der Finanzkrise wohl überwunden und die Konjunktur dürfte an Schwung gewinnen. Die japanische Wirtschaft dürfte von der Erhöhung der Mehrwertsteuer in den Jahren 2014 und 2015 spürbar gedämpft werden. Erst zum

Entwicklung des realen BIP in ausgewählten Volkswirtschaften

1992 bis 2017

	2011/1992	2011/2005 ^p	2017/2011 ^p
USA	2,6	0,9	2,7
Kanada	2,6	1,4	2,2
Japan	0,8	0,1	0,9
Großbritannien	2,4	0,6	1,4
Frankreich	1,6	0,8	1,3
Italien	0,9	-0,1	0,2
Spanien	2,4	0,9	0,4

Eigene Berechnungen. - ^pEigene Prognose

⁴ Um die geschätzte Entwicklung des Produktionspotenzials in das RWI-Mehrländermodell einzufügen, müssen die Jahreswerte in Quartalswerte zerlegt werden. Dazu werden zunächst die Niveauewerte des Produktionspotenzials berechnet und anschließend ein quadratisches Interpolationsverfahren durchgeführt.

3. Ergebnisse

Ende der mittleren Frist wird dort die wirtschaftliche Aktivität zunehmen. In Italien und Spanien dürften die Konsolidierungsbemühungen in der mittleren Frist zwar Erfolge zeigen und die eingeleiteten Strukturreformen die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder beleben. Im Durchschnitt des Projektionszeitraums dürfte die Zunahme des BIP aber gering sein. Die allmähliche Überwindung der Krise im Euro-Raum dürfte auch der französischen Wirtschaft wieder deutliche Impulse geben.

beibehalten. Mit Überwindung der finanz- und realwirtschaftlichen Probleme in den europäischen Krisenländern dürfte die Geldpolitik im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums allmählich normalisiert werden, um Inflationsrisiken aufgrund der sehr reichlichen Liquiditätsversorgung zu begegnen.

3. Mittelfristige Entwicklung von der Eurokrise kaum belastet

Die europäische Staatsschuldenkrise dürfte nach unserer Schätzung keine gravierenden negativen Folgen für das Produktionspotenzial in Deutschland haben (Tabelle 1). Die gesamtwirtschaftliche Produktion ist in den Jahren 2010 und 2011 so rasch ausgeweitet worden, dass sich die Auslastung der Produktionskapazitäten merklich

Tabelle 1

Produktionspotenzial und seine Komponenten

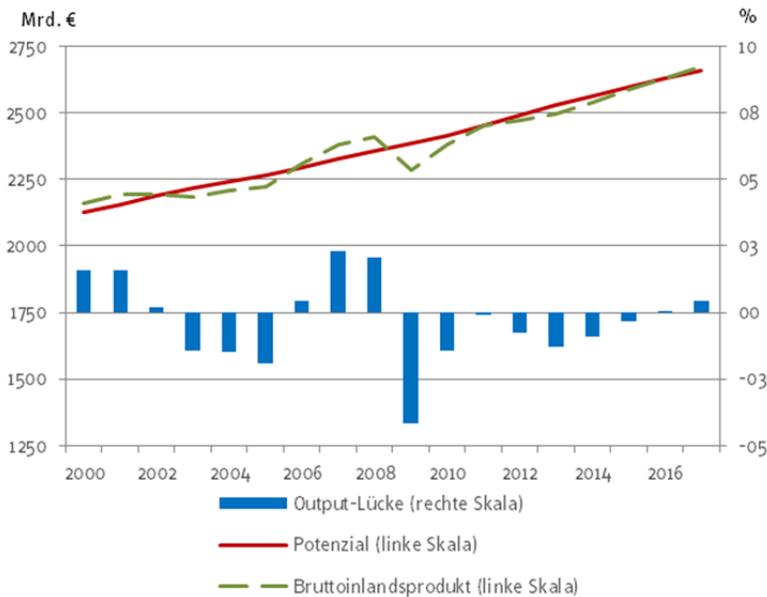
1995 bis 2017^a; jahresdurchschnittliche Veränderungsrate in%

	1995 – 2011 ^b	Wachs- tumsbei- träge ¹	2011 – 2017	Wachs- tumsbei- träge ¹
Produktionspotenzial	1,4		1,4	
Kapitalstock	1,9	0,7	1,3	0,5
Solow-Residuum	0,8	0,8	0,7	0,7
Arbeitsvolumen	-0,1	-0,1	0,4	0,2
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,2		-0,4	
Partizipationsrate	0,6		0,5	
Erwerbsquote	0,1		0,3	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5		-0,1	
Nachrichtlich:				
Arbeitsproduktivität	1,5		1,0	

Nach Angaben des statistischen Bundesamtes und eigene Berechnungen; Zeitraum 2017/2011: eigene Prognose. – ¹In %-Punkten. – ^aDifferenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. – ^bTatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsproduktes und seiner Komponenten.

Mittelfristprojektion

Schaubild
BIP, Produktionspotenzial und Produktionslücke
2000 bis 2017



Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. Eigene Berechnungen. Produktionslücke: Differenz zwischen realem BIP und Produktionspotenzial in % des Potenzials.

Produktions-
lücke auf
mittlere Sicht
geschlossen

erhöhte und das Produktionspotential Ende vergangenen Jahres weitestgehend ausgelastet war. Aufgrund der Konjunkturschwäche im Winterhalbjahr 2012/2013 dürfte die Zunahme der Produktion im laufenden und dem kommenden Jahr aber unter der des Produktionspotenzials von 1,5% liegen, so dass die Kapazitäten nicht mehr voll ausgelastet sind; für die Jahre 2012 und 2013 rechnen wir mit einer negativen Produktionslücke von 0,6 bzw. 1,1%. Mit dem Anziehen der Konjunktur wird sich die Produktion ab dem Jahr 2014 aber dem Potenzialpfad annähern; am Ende der mittleren Frist werden die Kapazitäten voraussichtlich normal ausgelastet und die Produktionslücke geschlossen sein.

Von dieser Produktionsentwicklung dürften nur noch geringfügige Impulse auf den Arbeitsmarkt ausgehen. Daher ist in der mittleren Frist mit einer Verlangsamung des Beschäftigungsanstiegs zu rechnen. Der für das kommende Jahr zu erwartende leichte Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte sich in den darauf folgenden Jahren wieder zurückbilden.

3. Ergebnisse

Tabelle 2
Mittelfristige Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung
2005 bis 2017

	Absolut			Jahresdurchschnittliche Veränderung in%	
	2005	2011	2017	2005 bis 2011	2011 bis 2017
Entstehungskomponenten des BIP					
Erwerbstätige (Inland) in Mill.	39,0	41,2	42,0	1	1/4
Arbeitnehmer (Inland), in Mill.	34,6	36,6	37,5	1	1/2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen, in h	1431	1406	1412	-1/4	0
Arbeitsvolumen, in Mill. h	55775	57887	59360	1/2	1/2
Arbeitsproduktivität					
BIP je Erwerbstätigen, 2005=100	100,0	104,4	111,0	3/4	1
BIP je Erwerbstätigenstunde, 2005=100	100,0	106,2	112,5	1	1
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumina, in Mrd. €	2224,3	2451,5	2664,3	13/4	11/2
Deflator des BIP, 2005=100	100,0	105,8	113,6	1	11/4
Verwendung des BIP, in jeweiligen Preisen, in Mrd. €					
Bruttoinlandsprodukt	2224,4	2592,6	3027,4	21/2	21/2
Private Konsumausgaben	1307,0	1487,7	1717,6	21/4	21/2
Konsumausgaben des Staates	417,3	499,8	594,4	3	3
Bruttoanlageinvestitionen	384,5	469,8	547,2	31/2	21/2
Vorratsinvestitionen	-0,3	3,7	-0,8	-	-
Außenbeitrag	116,0	131,7	169,1	-	-
Nachr.: Außenbeitrag in% des BIP	5,2	5,1	5,6		

Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); eigene Berechnungen; Zeitraum 2017/2011: eigene Prognose.

Auch wenn sich die Eurokrise – wie in dieser Prognose unterstellt – langsam entspannt, dürfte die Expansion in Deutschland auf die mittlere Frist stärker als in der Vergangenheit von der Binnenwirtschaft getragen werden (Tabelle 2), zumal mit Überwindung der Eurokrise damit zu rechnen ist, dass sich die Stimmung bei Unternehmen und privaten Haushalten deutlich bessert und sie wieder bereit sind, größere Ausgaben zu tätigen.

In den kommenden Jahren dürfte die Konsumnachfrage der privaten Haushalte aufgrund der weiterhin steigenden Beschäftigung und abnehmender Unsicherheiten durch die Eurokrise etwas stärker zunehmen als in den vergangenen Jahren. Angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung und der auch mittelfristig weiterhin

Wachstum stärker von Binnenwirtschaft getragen

Mittelfristprojektion

günstigen Finanzierungsbedingungen werden auch die Investitionen kräftig ausgeweitet. Vor dem Hintergrund der rückläufigen und alternden Bevölkerung werden die Bauinvestitionen wohl auch in Zukunft schwächer zunehmen als die Ausrüstungsinvestitionen. Der Wohnungsbau und die Bautätigkeit der Unternehmen dürften moderat ausgeweitet werden. Für den weiteren Verlauf ist aber auch mit einem Anziehen der Exporte zu rechnen, zumal die deutsche Wirtschaft dank ihrer preislichen Wettbewerbsfähigkeit von der Erholung der Weltwirtschaft profitieren dürfte. Zwar werden insbesondere die Schwellenländer wohl nicht mehr so kräftig expandieren wie in den Jahren vor der großen Rezession. Die gegenwärtige Schwächephase dürften sie aber wieder überwinden. Auch die USA dürften in den kommenden Jahren die Folgen der Finanzkrise überwinden.

Die Bruttoinvestitionen des Staates werden in diesem Jahr voraussichtlich kräftig sinken, weil die Impulse aus den Konjunkturpaketen entfallen und dies nur zum Teil dadurch ausgeglichen wird, dass sich die Finanzlage der Gemeinden – dem staatlichen Hauptinvestor – merklich entspannt hat. In den Folgejahren werden die staatlichen Investitionen wieder zunehmen, da sich die budgetären Handlungsspielräume mit der anziehenden Konjunktur weiter bessern werden. Die Konsumausgaben des Staates dürften im Projektionszeitraum nur moderat ausgeweitet werden. Zwar sind künftig etwas höhere Tariflohnsteigerungen als in den vergangenen Jahren zu erwarten, jedoch dürfte der geplante Stellenabbau bei der Bundeswehr und der Bundesagentur für Arbeit dämpfend wirken.

Angesichts der Zunahme der Kapazitätsauslastung, der etwas stärker als im zurückliegenden Jahrzehnt steigenden Löhne und der wohl weiterhin expansiven Geldpolitik der EZB werden die Preise im Projektionszeitraum kräftiger anziehen als zuvor. Im Zeitraum 2012 bis 2017 wird der Preisindex des BIP voraussichtlich um 1,75% pro Jahr zunehmen.

Literatur

Barabas, G., H. Gebhardt, T. Schmidt und K. Weyerstraß (2012), Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2016: Deutschland bleibt auf moderatem Wachstumskurs. *RWI Konjunkturberichte* 63 (1): 101-108.

Barabas, G., R. Döhrn, T. Schmidt, U. Schuh, W. Schwarzbauer und K. Weyerstraß (2008), Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2012. *RWI Konjunkturberichte* 59(1): 83-88.

Breuer, S. und T. Schmidt (2012), Warum kann Deutschland der Rezession im Euroraum widerstehen? – Einsichten aus Simulationen mit dem RWI-Mehrländermodell. *Wirtschaftsdienst* 92 (10): 687 – 691.

Größerer
Spielraum für
mehr staatliche
Investitionen

3. Ergebnisse

D'Auria, F., C. Denis, K. Havik, K. Mc Morrow, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger und A. Rossi (2010), The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps. European Commission Economic Papers 420. Brüssel.

Planas, C., W. Roeger und A. Rossi (2010), Does capacity utilisation help estimating the TFP cycle? European Commission, Economic Papers 410. Brüssel.

RWI (2012), Gesetz über die Feststellung eines Nachtrags zum Bundeshaushaltsplan für das Haushaltsjahr 2012 (Nachtragshaushaltsgesetz 2012). Stellungnahme für die 91. Sitzung des Haushaltsausschusses des Deutschen Bundestages am 6. Juni 2012. RWI Projektberichte. Essen.

Statistisches Bundesamt (2009), Bevölkerung Deutschlands bis 2060. 12. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung. Wiesbaden.

Mittelfristprojektion

Roland Döhrn

Die Lage am Stahlmarkt: Stagnierende Produktion¹

1. Weltweite Stahlproduktion wächst kaum noch

Die weltweite Produktion von Rohstahl schwankt seit Anfang 2011 auf annähernd unverändertem Niveau (Schaubild 1). Während 2011 eine leichte Abwärtstendenz überwog, war in der ersten Hälfte dieses Jahres eine verhaltene Aufwärtsbewegung zu erkennen. Zuletzt war die Erzeugung wieder leicht rückläufig, obwohl die weltweite Industrieproduktion nach wie vor expandierte. Bei alledem waren die Unterschiede zwischen den Regionen bemerkenswert gering. In China, dessen Rohstahlerzeugung sich zwischen 2000 und 2008 fast vervierfacht hatte, erhöht sie sich inzwischen kaum noch, obwohl die Wirtschaftsleistung des Landes mit zwar abnehmenden Raten, aber immer noch kräftig zunimmt. Das Wachstum Chinas scheint inzwischen deutlich weniger stahl-intensiv zu sein, sei es, dass der Werkstoff effizienter eingesetzt wird, sei es, dass sich die Wirtschaftsstruktur stärker zu Gunsten solcher Branchen verschoben hat, die weniger Stahl benötigen. Jedenfalls hat sich der Abstand der Rohstahlerzeugung zum Euro-Raum kaum noch vergrößert, obwohl dort die Industrieproduktion seit Mitte 2011 tendenziell sinkt. Diese nachlassende Stahlintensität Chinas dürfte dazu beigetragen haben, dass die weltweite Rohstahlerzeugung in den jüngsten Jahren konjunktursensibler geworden zu sein scheint (Döhrn 2011: 91).

Zunahme der
Stahlproduktion
in China
verlangsamt

Vor dem Hintergrund der im Abschnitt „Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland“ dieses Heftes vorgestellten Prognose ist für den Rest dieses Jahres weltweit eine nur verhaltene Zunahme der Industrieproduktion zu erwarten. Im Verlauf des kommenden Jahres dürfte sich die Entwicklung etwas beschleunigen, ohne allerdings die Raten früherer Jahre zu erreichen. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir für 2012 eine Zunahme der weltweiten Industrieproduktion um 3,3%, wozu der statistische Überhang wesentlich beiträgt. Für 2013 gehen wir von einer Zunahme um 3,1% aus, was eine Beschleunigung im Jahresverlauf impliziert. Die Rohstahlerzeugung dürfte, wie bei schwacher Konjunktur üblich, dazu unterproportional

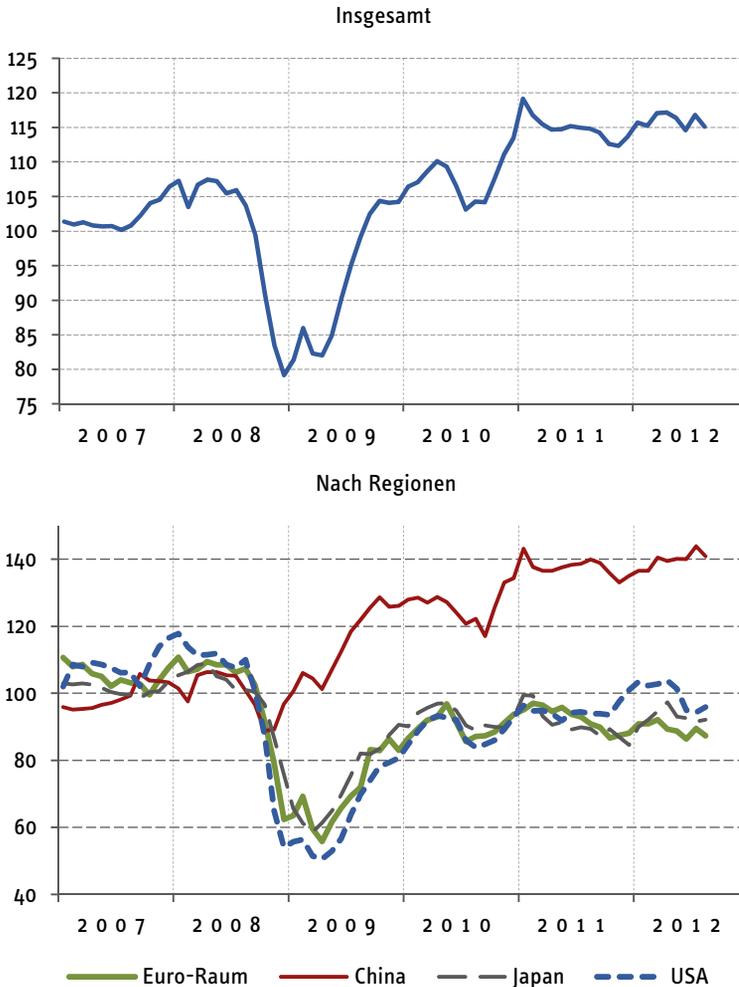
¹ Abgeschlossen am 12. Oktober 2012. Der Verfasser dankt Waltraud Lutze und Renate Racz für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters und Joachim Schmidt.

Die Lage am Stahlmarkt

Schaubild 1

Welt-Rohstahlerzeugung

2007 bis 2012: 2008 = 100; saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben von Worldsteel.

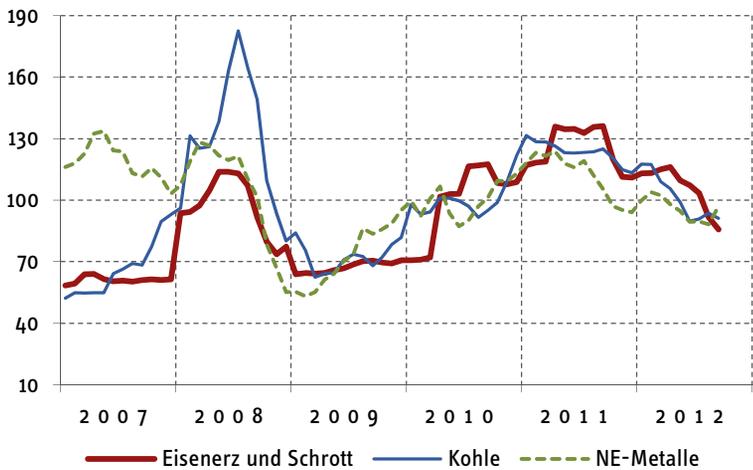
zunehmen. Für 2012 erwarten wir ein Plus von lediglich 0,7%. Im kommenden Jahr dürfte der Zuwachs mit 2,1% etwas stärker ausfallen, da bei einem Anziehen der Produktion erfahrungsgemäß die Lagerbestände wieder aufgestockt werden.

Weltweite Stahlproduktion

Schaubild 2

Preise für Rohstoffe der Stahlindustrie¹

2007 bis 2012; 2010 = 100



Nach Angaben des HWWI. - ¹In Dollar.

Unter dieser Voraussetzung dürfte die Auslastung der Kapazitäten gering bleiben; derzeit beträgt sie nur etwas mehr als 75%. Damit wird voraussichtlich der Druck auf die Stahlpreise anhalten. Diese hatten sich von dem Einbruch während der Rezession 2008/09 kaum erholt, obwohl die Notierungen von Eisenerz und Kohle seitdem wieder kräftig gestiegen waren (Schaubild 2). Zuletzt allerdings hat bei den Rohstoffen der Stahlerzeugung ein Preisrückgang eingesetzt, im Zuge dessen sich die Schere zwischen Kosten und Erlösen wieder etwas schließt. Aufgrund der vorerst flauen Nachfrage nach Stahl dürften die Rohstoffpreise weiter fallen, zumal 2013 das Angebot an Eisenerz steigen dürfte, da während des Preisbooms angestoßene Erschließungen voraussichtlich in Betrieb gehen werden.

Kapazitäten
gering
ausgelastet

2. Rückläufige Unternehmensinvestitionen dämpfen Stahlnachfrage in Deutschland

Die deutsche Rohstahlerzeugung war im Winterhalbjahr 2011/12 saisonbereinigt gestiegen, ohne allerdings wieder das Niveau vom Jahresanfang 2011 zu erreichen, als die Kapazitätsauslastung so hoch war wie zuletzt auf dem Höhepunkt des Stahlbooms im Jahr 2007. Seit März 2012 ist die Erzeugung tendenziell rückläufig, zuletzt

Die Lage am Stahlmarkt

sogar recht kräftig, wenn auch am aktuellen Rand wohl durch Sonderfaktoren überzeichnet (WV Stahl 2012) (Schaubild 3). Zurückzuführen ist der Produktionsrückgang insbesondere auf eine abnehmende Inlandsverwendung: Die Ausrüstungsinvestitionen waren im ersten Halbjahr rückläufig, womit auch die Nachfrage des Maschinenbaus und des Fahrzeugbaus, die zu den wichtigsten Stahlverwendern zählen (Döhrn, Janßen-Timmen 2012), rückläufig gewesen sein dürfte; auch die Investitionen im stahlintensiven Wirtschaftsbau sanken. Zudem kehrte sich der Lagerzyklus um. Stockte der Stahlhandel die Bestände seit dem Oktober 2011 tendenziell auf, so reduzierte er sie seit diesem Frühjahr wieder deutlich. Im August 2012 lagen sie wieder leicht unter dem Niveau zu Beginn des Lagerzyklus. In dem Abbau dürften nicht zuletzt die verschlechterten Erwartungen der Unternehmen zum Ausdruck kommen². Da diese sich im September weiter verschlechterten, dürfte sich auch der Lagerabbau bis zuletzt fortgesetzt haben.

Auf Auslandsmärkten gut behauptet

Auf den Märkten im Ausland konnten sich die deutschen Stahlerzeuger überraschend gut behaupten. Die Rezession im übrigen Euro-Raum macht sich bei Auslandslieferungen nur wenig bemerkbar. Insgesamt gingen sie zwar in den ersten sieben Monaten dieses Jahres leicht um 0,6% zurück. Dies war aber auf geringere Ausfuhren von Halbzeug zurückzuführen. Die Lieferungen von Walzstahlerzeugnissen konnten hingegen um rund 3,5% gesteigert werden und damit sogar etwas kräftiger als im Vorjahr.

Einfuhren sinken deutlich

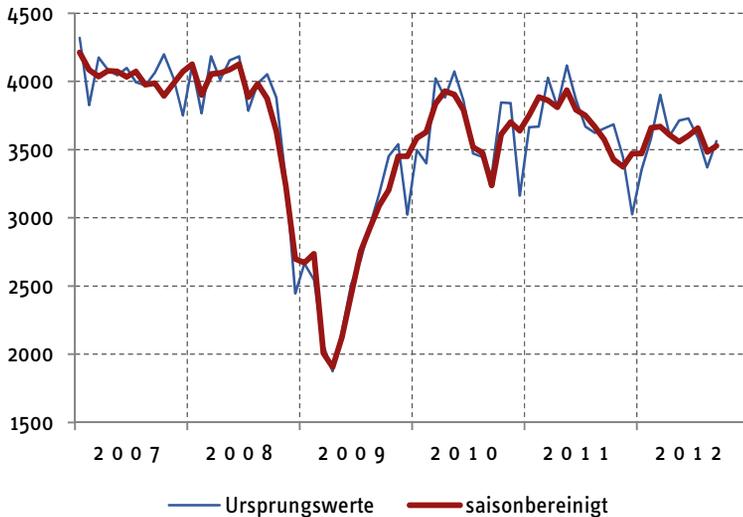
Der Rückgang der Stahlerzeugung wäre noch stärker ausgefallen, hätte sich nicht der Saldo im Außenhandel mit Walzstahlerzeugnissen gedreht. War Deutschland 2011 erstmals seit langer Zeit wieder Netto-Importeur von Stahl, so wurde 2012 wieder ein Exportüberschuss erzielt, weil die Einfuhren von Stahl deutlich sanken. In den ersten sieben Monaten dieses Jahres wurden fast 12% weniger Stahl, darunter gut 9% weniger Walzstahlerzeugnisse eingeführt. Dies dürfte zum einen daran liegen, dass importierte Stähle in hohem Maße im Bausektor verwendet werden und die deutschen Investitionen im Nichtwohnungsbau zuletzt deutlich rückläufig waren³. Zum anderen dürfte der Lagerabbau beim Handel stärker zulasten der

² Gesicherte Angaben liegen lediglich zum Lagerbestand des Stahlhandels vor, den der Bundesverband Deutscher Stahlhandel (BDS) unter seinen Mitgliedern erhebt. Eine Regression der Veränderung dieser Bestände auf die ifo Geschäftserwartungen in der Gewerblichen Wirtschaft des Vormonats zeigt – sofern man für saisonübliche Ausschläge im Dezember und im Januar kontrolliert – im Zeitraum 2006 bis 2012 einen hochsignifikanten Einfluss der Geschäftserwartungen.

³ Der statistische Zusammenhang zwischen den Veränderungsdaten der Stahleinfuhren und denen der Nichtwohnungsbauinvestitionen ist enger als der mit den Bauinvestitionen insgesamt.

Deutsche Rohstahlerzeugung

Schaubild 3
Rohstahlerzeugung in Deutschland
2007 bis 2012; in 1 000 t pro Monat



Nach Angaben der Wirtschaftsvereinigung Stahl.

Einfuhren als der inländischen Produktion gehen⁴. Hinzu kommt, dass aufgrund des allgemein niedrigen Preisniveaus die Preisunterschiede zwischen dem europäischen Markt und dem in den Schwellenländern derzeit gering sind, so dass die Importe von außerhalb Europas wenig attraktiv sind. Sie gingen kräftig zurück.

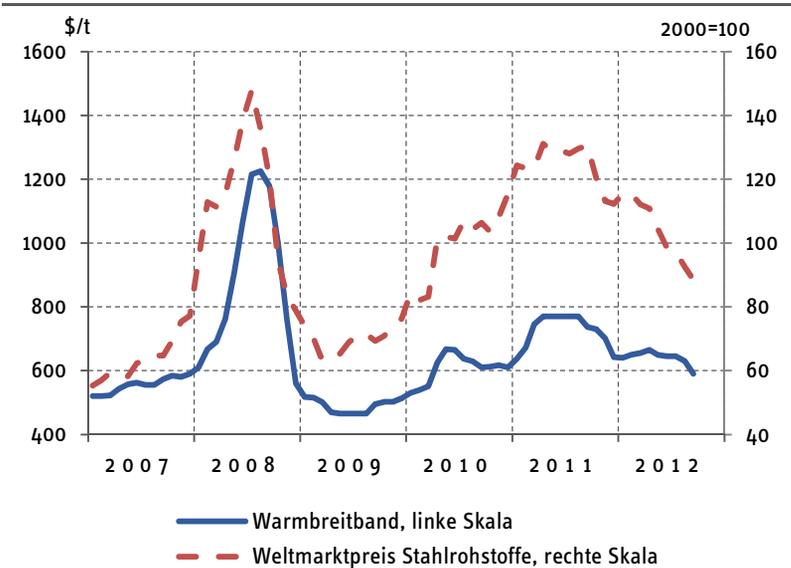
Die Stahlpreise in Europa haben bereits seit Mitte vergangenen Jahres spürbar nachgegeben, und diese Tendenz setzte sich bis zuletzt fort (Schaubild 4). Dabei hatten die Absatzpreise seit 2009 ohnehin nicht dem Anstieg der Preise für Rohstoffe folgen können, womit die Stahlunternehmen nicht nur in Deutschland unter einem erheblichen Margendruck standen. Allerdings hat sich die Situation zuletzt etwas entspannt, da die Kosten für Stahlrohstoffe stärker fielen als die Stahlpreise.

Preise
weiter unter
Druck

⁴ Die Korrelation zwischen den Vorjahresveränderungen des Lagerbestands im Stahlhandel und der denen Einfuhren betrug 0,68, im Zeitraum 2007 bis 2012 für den die BDS-Lagerstatistik einen Vergleich erlaubt.

Die Lage am Stahlmarkt

Schaubild 4
Stahlpreise¹ und Weltmarktpreise für Rohstoffe der Stahlerzeugung²
2007 bis 2011



Eigene Berechnungen nach Angaben von L'Echo und des HWWI. - ¹Exportpreise job Antwerpen, Durchschnitte aus Wochendaten. - ²Durchschnitt der Weltmarktpreise für Eisenerz und Schrott sowie für Kohle auf Dollarbasis.

3. Durststrecke in der Stahlerzeugung hält an

Die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die Stahlindustrie bleiben schwierig. Das BIP in Deutschland wird im Winterhalbjahr nur verhalten expandieren. Insbesondere die für die Nachfrage nach Stahl wichtigen Investitionen in Ausrüstungen und gewerbliche Bauten werden schwach bleiben. Daher wird die Produktion der wichtigsten Stahlverwender sinken, im Jahresdurchschnitt 2012 wohl um 1,4%. Etwas stärker dürfte die inländische Stahlverwendung zurückgehen (Tabelle). Die Rezession im Euro-Raum dürfte sich zudem fortsetzen, so dass kaum damit zu rechnen ist, dass auf den Auslandsmärkten ein Ausgleich gelingt. Erst im weiteren Verlauf des kommenden Jahres ist - wie im Abschnitt „Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland“ dieses Berichts ausgeführt - mit einer Belebung der Konjunktur zu rechnen, sofern sich die Lage im Euro-Raum stabilisiert.

Belebung
erst im
Jahr 2013

Tabelle
Walzstahlbilanz für Deutschland
2009 bis 2011

	2009	2010	2011	2012 ^P	2013 ^P	2011	2012 ^P	2013 ^P
						Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %		
Produktion der Stahlverwender ¹ 2005=100	86,4	101,4	110,6	109,0	110,9	9,1	-1,4	1,8
Stahlverwendung	29,7	34,7	37,6	36,8	37,2	8,4	-2,0	1,1
Lagerveränderung	-1,6	1,4	1,7	-0,8	0,0			
Marktversorgung ²	28,1	36,1	39,3	36,1	37,2	8,8	-8,2	3,2
Einfuhr Walzstahlerzeugnisse ³	14,0	17,1	19,5	17,8	18,5	14,1	-8,8	4,0
Ausfuhr Walzstahlerzeugnisse ³	14,9	17,8	18,2	18,8	19,5	2,0	3,2	3,8
Erzeugung warmgewalzter Stahlerzeugnisse	29,0	36,8	37,9	37,0	38,2	3,0	-2,4	3,1
Rohstahlerzeugung	32,7	43,8	44,3	42,6	43,3	1,0	-3,7	1,5
	Nachrichtlich							
Einfuhrquote ⁴ , in %	49,6	47,4	49,7	49,3	49,7			
Ausfuhrquote ⁵ , in %	51,2	48,4	47,9	50,7	51,0			
Beschäftigte in 1000 ⁶	94,3	87,6	88,0	88,5	87,8	0,5	0,6	-0,8
Produktivität, in t je Beschäftigten	346,5	500,3	503,1	481,6	492,9	0,6	-4,3	2,3

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der WV Stahl und des BDS. –
¹Mit den Anteilen am Stahlverbrauch gewichteter Produktionsindex der Stahlverwender. –
²Walzstahlerzeugung zuzüglich Import abzüglich Export. –³Ohne Erzeugnisse der Rohrwerke. –
⁴Einfuhren in % der Marktversorgung. –⁵Ausfuhren in % der Walzstahlerzeugung. –
⁶Eisenschaffende Industrie: Eisen- und Stahlindustrie und örtlich verbundene Betriebe. –^PEigene Prognose.

Vor diesem Hintergrund dürfte die Durststrecke der deutschen Stahlindustrie vorerst anhalten. Die Rohstahlerzeugung wird im Winterhalbjahr voraussichtlich zurückgehen, zumal sich angesichts der ungünstigen Erwartungen der Unternehmen der Lagerabbau vorerst fortsetzen dürfte. Im Jahr 2012 dürften 42,6 Mill. t Rohstahl erschmolzen werden. Das Minus gegenüber dem Vorjahr wird mit 3,7% etwa doppelt so stark sein wie der Rückgang der Stahlverwendung. Einerseits zeichnet sich bei den Einfuhren zwar eine kräftige Abnahme um rund 9% ab, andererseits dürfte der Lagerabbau mit 0,8 Mill. t beträchtlich sein. Die Ausfuhren dürften in den restlichen Monaten des Jahres leicht sinken, jedoch wird aufgrund des relativ günstigen ersten Halbjahres der Zuwachs im Jahresdurchschnitt gut 3% betragen.

Im kommenden Jahr ist bei der erwarteten Belebung der Konjunktur auch mit einer allmählichen Zunahme der inländischen Stahlverwendung und damit der

Rohstahlerzeugung sinkt im Winterhalbjahr

Die Lage am Stahlmarkt

Rohstahlerzeugung zu rechnen. Allerdings dürften dann insbesondere aufgrund der wieder anziehenden gewerblichen und öffentlichen Bauinvestitionen auch die Einfuhren wieder zulegen. Die Ausfuhren werden voraussichtlich bei wieder günstigerer Auslandskonjunktur ebenfalls leicht beschleunigt expandieren. Die Lager werden bei sich bessernden Erwartungen der Unternehmen wohl nicht mehr abgebaut werden, zu einem nennenswerten Aufbau von Lagern dürfte es aber allenfalls gegen Jahresende kommen. Für den Jahresdurchschnitt prognostizieren wir eine Zunahme der Rohstahlerzeugung um 1,5% auf 43,3 Mill. T, womit sie deutlich unter der der Jahre 2010 und 2011 bliebe.

Belegschaften
werden
2013 leicht
verringert

Angesichts der schwachen Stahlnachfrage dürfte die Zahl der Arbeitnehmer in der Eisenschaffenden Industrie zwar sinken. Jedoch ist zu erwarten, dass die Unternehmen angesichts des Mangels an qualifiziertem Personal den Produktionsrückgang nicht allzu stark auf die Beschäftigung durchschlagen lassen werden. Im Durchschnitt dieses Jahres dürfte die Zahl der Beschäftigten aufgrund des hohen Ausgangsniveaus sogar noch leicht um 0,6% zunehmen. Für 2013 rechnen wir mit einer Abnahme um 0,8% auf etwas weniger als 88 000.

Literatur

Döhrn, R. (2011), Die Lage am Stahlmarkt: Am Beginn eines Abschwungs? *RWI: Konjunkturberichte* 62 (2), Essen: 91-98.

Döhrn R. und R. Janßen-Timmen (2012), *Die Volkswirtschaftliche Bedeutung der Stahlindustrie*. RWI Materialien 71. Essen.

WV Stahl - Wirtschaftsvereinigung Stahl (Hrsg.) (2012), *Stahlerzeugung sinkt im August*. Pressemitteilung von 10. September 2012. Düsseldorf.