

Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen (Ed.)

**Periodical Part**

RWI Konjunkturberichte, Jahrgang 63 (2012), Hefte 1-2

RWI Konjunkturberichte

**Provided in Cooperation with:**

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

*Suggested Citation:* Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung, Essen (Ed.) (2012) :  
RWI Konjunkturberichte, Jahrgang 63 (2012), Hefte 1-2, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305,  
Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 63

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/91620>

**Standard-Nutzungsbedingungen:**

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

**Terms of use:**

*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.*

*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*



Konjunkturbericht

Die wirtschaftliche Entwicklung  
im Ausland und im Inland  
zur Jahreswende 2011/2012

Jahrgang 63 (2012) Heft 1

# 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);

Dr. Henning Osthues-Albrecht; Dr. Rolf Pohlig; Reinhold Schulte  
(stellv. Vorsitzende);

Manfred Breuer; Dr. Hans Georg Fabritius; Prof. Dr. Justus Haucap, Hans Jürgen  
Kerkhoff; Dr. Thomas Köster; Dr. Thomas A. Lange; Martin Lehmann-Stanislawski;  
Andreas Meyer-Lauber; Hermann Rappen; Reinhard Schulz; Dr. Michael H.  
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 Jahreswende 2011/2012**

Jahrgang 63 (2012)  
Heft 1



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

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Schwächephase wird allmählich überwunden

<b>Kurzfassung .....</b>	<b>5</b>
<b>1. Überblick .....</b>	<b>7</b>
1.1. Konjunkturelle Talsohle wird durchschritten .....	7
1.2. Allmähliche Belebung der internationalen Konjunktur .....	14
1.3. Risiken .....	16
<b>2. Die Regionen im Einzelnen .....</b>	<b>17</b>
2.1. Konjunkturelle Erholung in den USA festigt sich .....	17
2.2. Japanische Wirtschaft erhält kaum noch Impulse vom Export .....	21
2.3. Schwächerer Zuwachs in den Schwellenländern .....	23
2.4. Staatsschuldenkrise drückt Euro-Raum in Rezession .....	27
2.5. Schwächephase in Großbritannien hält an .....	38
2.6. Spürbare Verlangsamung in den neuen EU-Ländern .....	39
<b>Literatur .....</b>	<b>41</b>
<b>Kasten 1: Der RWI/ISL-Containerumschlag-Index .....</b>	<b>10</b>
<b>Kasten 2: Hohe Rezessionswahrscheinlichkeit im Euro-Raum.....</b>	<b>30</b>
<b>Kasten 3: Kurzfristprognose für den Euro-Raum .....</b>	<b>33</b>

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur wieder im Aufwind

<b>Kurzfassung .....</b>	<b>43</b>
<b>1. Überblick .....</b>	<b>45</b>
1.1. Wirtschaft durchläuft kurze Schwächephase.....	45
1.2. Annahmen der Prognose.....	49
1.3. Konjunktur nimmt wieder Fahrt auf .....	49
1.4. Risiken .....	53
<b>2. Die Verwendungskomponenten.....</b>	<b>56</b>
2.1. Außenhandel dämpft Expansion.....	56
2.2. Ausrüstungsinvestitionen beleben sich wieder .....	58

# Inhalt

---

2.3. Rahmenbedingungen für Bauinvestitionen bleiben günstig .....	59
2.4. Privater Verbrauch bleibt aufwärtsgerichtet .....	61
<b>3. Produktion und Arbeitsmarkt .....</b>	<b>65</b>
3.1. Produktion steigt vorerst wenig .....	65
3.2. Beschäftigung nimmt weiter zu .....	68
<b>4. Löhne und Preise .....</b>	<b>72</b>
4.1. Lohnanstieg wird sich beschleunigen .....	72
4.2. Inländischer Preisdruck nimmt zu .....	73
<b>5. Lage der Staatsfinanzen bessert sich nur langsam .....</b>	<b>74</b>
<b>6. Zur Wirtschaftspolitik .....</b>	<b>78</b>
6.1. Erste Schritte zur Lösung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum? .....	79
6.2. Risiken der expansiven Geldpolitik nehmen zu .....	85
6.3. Haushaltskonsolidierung fortsetzen, kalte Progression abbauen .....	92
<b>Literatur .....</b>	<b>97</b>
<b>Kasten 1: Die Prognose vom Frühjahr 2011 im Rückblick .....</b>	<b>48</b>
<b>Kasten 2: Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung im Euro-Raum auf die deutsche Konjunktur .....</b>	<b>54</b>
<b>Kasten 3: Der RWI-Konsumindikator .....</b>	<b>63</b>
<b>Kasten 4: Zur Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen Griechenlands .....</b>	<b>81</b>
 <b>Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2016: Deutschland bleibt auf moderatem Wachstumskurs</b>	
1. Zur Schätzung des Produktionspotenzials .....	102
2. Annahmen zur Weltwirtschaft und Wirtschaftspolitik .....	104
3. Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis 2016 .....	105
<b>Literatur .....</b>	<b>108</b>

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

### **Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Schwächephase wird allmählich überwunden<sup>1</sup>**

#### **Kurzfassung**

*Die internationale Konjunktur hat sich bis zum Jahresende 2011 deutlich abgekühlt. Insbesondere die Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum strahlt auf andere Regionen der Welt aus. Allerdings ist die Situation in den einzelnen Regionen recht unterschiedlich: In den meisten europäischen Ländern sank die Produktion im Schlussquartal 2011. Dort, wo aufgrund der Staatsschuldenkrise drastische Konsolidierungs- und Restrukturierungsprogramme aufgelegt wurden, brach die Produktion regelrecht ein. Dagegen hat in den USA der Aufschwung bis zuletzt an Kraft gewonnen, und in den asiatischen Ländern nahm die Industrieproduktion weiterhin deutlich zu. In Lateinamerika verlangsamte sich in wichtigen Ländern die Expansion in der zweiten Hälfte von 2011.*

*Inzwischen deuten viele Indikatoren darauf hin, dass sich die weltwirtschaftliche Aktivität seit dem Dezember 2011 wieder belebt hat. Die Lage an den Finanzmärkten ist zwar weiterhin schwierig, jedoch gibt es auch hier Anzeichen einer Beruhigung. Dies alles gibt Anlass zu Optimismus.*

*Allerdings gewinnen auch belastende Faktoren an Gewicht. So hat sich Rohöl in der jüngsten Zeit spürbar verteuert, insbesondere wohl aufgrund des sich zuspitzenden Konflikts mit dem Iran. Steigende Rohstoffpreise haben dazu geführt, dass die Inflation am aktuellen Rand nicht weiter gesunken ist. Dennoch dürften die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften angesichts der noch bestehenden Probleme im Finanzsektor und der weiterhin unterausgelasteten Kapazitäten die Ausrichtung ihrer Geldpolitik nicht ändern. Dämpfend auf die Konjunktur wirkt voraussichtlich die Finanzpolitik. Sie wird angesichts der in vielen Ländern hohen Staatsverschuldung restriktiv ausgerichtet bleiben.*

*Somit dürfte die Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Prognosezeitraum gedämpft bleiben. Etwas günstiger als im Durchschnitt der fortgeschrittenen Volkswirtschaften sieht es in den USA aus. Die Belebung dort dürfte zunehmend auf*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 19. März 2012. Wir danken Kathrin Goldmann und Jan Siebert für die Mitarbeit. Kritische Anmerkungen zu früheren Fassungen gaben Wim Kösters, Christoph M. Schmidt und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

andere Regionen ausstrahlen. In den Ländern, in denen drastische Schritte zur Konsolidierung der Staatshaushalte erforderlich sind, ist vorerst ein Rückgang der Wirtschaftsleistung zu erwarten. Diese Probleme dürften die Weltwirtschaft noch einige Zeit belasten. In den Schwellenländern wird die Expansion voraussichtlich kräftig bleiben, die Zuwächse dürften aber etwas geringer ausfallen als bisher. Damit gehen von ihnen wohl geringere Impulse für die internationale Konjunktur aus.

Alles in allem dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (in Kaufkraftparitäten gerechnet) 2012 um 3,3% zunehmen nach 3,8% im Jahr 2011. Für 2013 ist eine weitere Belebung zu erwarten, da die restriktiven Impulse seitens der Finanzpolitik voraussichtlich geringer werden. Der Zuwachs der weltwirtschaftlichen Produktion wird mit voraussichtlich 3,7% aber noch unter dem langjährigen Durchschnitt liegen.

**Tabelle 1**

### Eckwerte zur internationalen Konjunktur

2011 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2011	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>
<b>Bruttoinlandsprodukt<sup>1</sup></b>			
Euro-Raum	1.5	-0.2	1.1
Großbritannien	0.8	0.7	1.5
USA	1.7	2.3	2.7
Japan	-0.7	1.8	1.4
<b>Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt</b>	1.3	1.2	1.9
<b>Verbraucherpreise</b>			
Euro-Raum	2.7	2.0	1.6
Großbritannien	4.5	3.0	3.1
USA	3.2	2.4	2.2
Japan	-0.3	0.3	0.8
<b>Fortgeschrittene Volkswirtschaften insgesamt</b>	2.5	2.0	1.9
<b>Weltwirtschaftliche Produktion</b>			
In Kaufkraftparitäten	3,8	3,3	3,7
in Markt-Wechselkursen	2,8	2,6	3,1
<b>Welthandel<sup>2</sup></b>	5,6	3,7	6,7
<b>Rohölpreis (Brent, \$/b)<sup>3</sup></b>	111	123	125
<b>Dollarkurs (\$/€)<sup>3</sup></b>	1,39	1,30	1,30

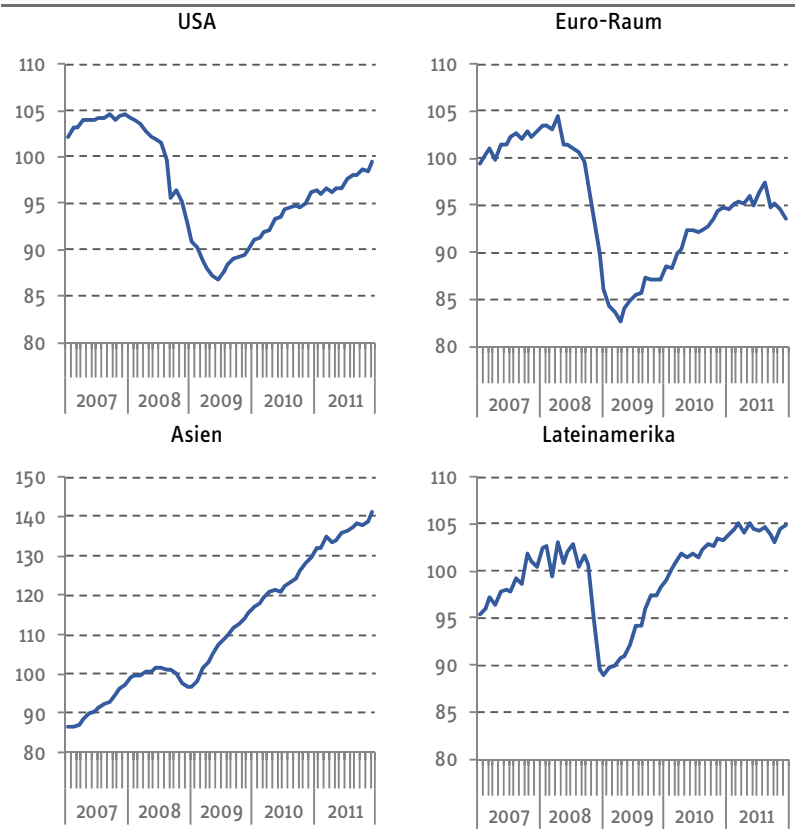
Eigene Berechnungen nach Angaben der OECD, des IWF, von Eurostat und nationalen Statistikämtern. - <sup>1</sup>Prognose. - <sup>2</sup>Real. - <sup>3</sup>Güter, in Preisen und Wechselkursen von 2005. - <sup>3</sup>Jahresdurchschnitte.

## 1. Überblick

### 1.1. Konjunkturelle Talsohle wird durchschritten

Die internationale Konjunktur hat sich bis zum Jahresende 2011 deutlich abgekühlt. Insbesondere die Verschärfung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum strahlt auf andere Regionen der Welt aus. Dabei stellt sich die Situation in den einzelnen Regionen recht unterschiedlich dar: In den USA hat der Aufschwung bis zuletzt an Kraft gewonnen, und in den asiatischen Ländern nahm die Industrieproduktion

**Schaubild 1**  
**Industrieproduktion nach Regionen**  
2007 bis 2011; 2000=100



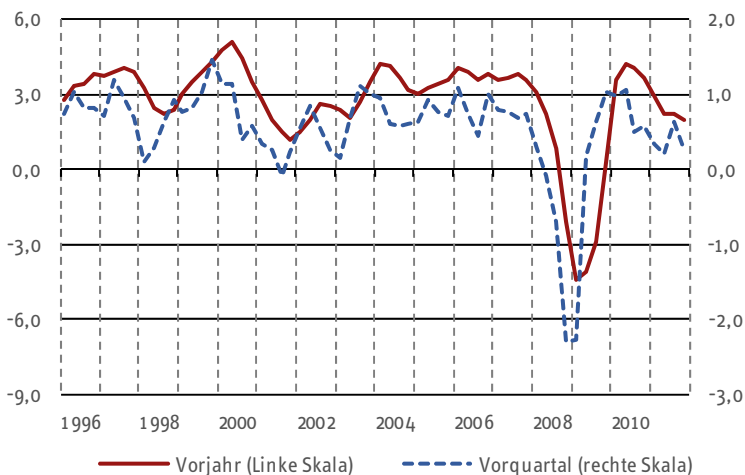
Nach Angaben des CPB World-Trade Monitor.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Schaubild 2**

### Veränderung des Weltsozialprodukts<sup>1</sup>

1996 bis 2011; in %



Eigene Berechnungen nach Angaben internationaler Institutionen. - <sup>1</sup>Durchschnitt der Veränderungsrate des realen BIP von 47 Ländern, gewichtet mit dem BIP in Dollar des Jahres 2005. Vorquartalsraten ohne China und Indien. Viertes Quartal 2011 teilweise geschätzt.

insgesamt gesehen bis zuletzt zu (Schaubild 1). In den meisten europäischen Ländern hingegen sank die Produktion im Schlussquartal 2011. Dort, wo aufgrund der Staatsschuldenkrise drastische Konsolidierungs- und Restrukturierungsprogramme aufgelegt wurden, brach die Produktion regelrecht ein. Auch in Japan schrumpfte zuletzt die Wirtschaftsleistung. Neben der kräftigen Aufwertung des Yen dürfte dazu beigetragen haben, dass viele Unternehmen die Produktion drosseln mussten, weil aufgrund der Flutkatastrophe in Thailand Zulieferungen ausblieben. In Thailand selbst sank das BIP um mehr als 10%. Allerdings war dies nur vorübergehend; im Januar 2012 nahm die Industrieproduktion in Thailand und in Japan wieder spürbar zu. In Lateinamerika verlangsamte sich in den großen Volkswirtschaften die Expansion in der zweiten Hälfte von 2011, auch weil die Geldpolitik hier restriktiver wurde.

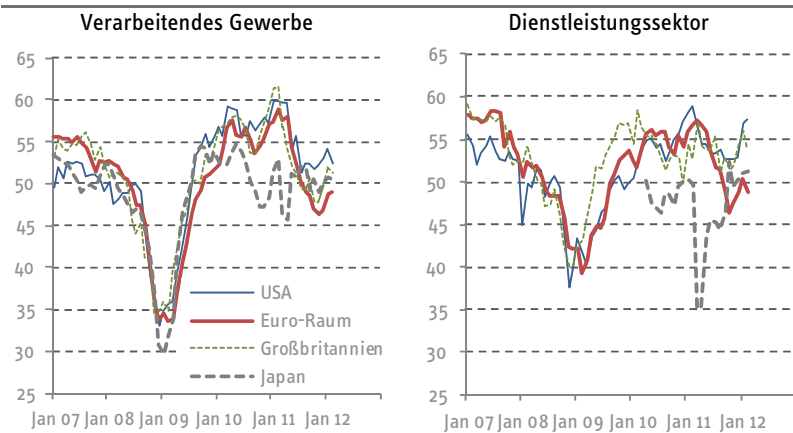
Alles in allem nahm das Weltsozialprodukt im vierten Quartal nur um 0,2% gegenüber dem Vorquartal zu, also mit der niedrigsten Rate seit dem Ende der großen Rezession 2008/09 (Schaubild 2). Allerdings deuten viele Indikatoren darauf hin,

Expansion  
schwächte sich  
gegen Jahresende  
2011 ab

# 1. Überblick

Schaubild 3

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



Nach Angaben von Feri und von Markit.

dass diese Abschwächung kein Vorbote eines Rückfalls der Weltwirtschaft in eine Rezession ist. Vielmehr spricht die Mehrzahl der Indikatoren dafür, dass sich die weltwirtschaftliche Aktivität seit dem Dezember 2011 wieder belebt hat. So wurde der internationale Warenaustausch wohl deutlich ausgeweitet, wie der RWI-Welthandelsindikator und der RWI/ISL-Containerumschlag-Index gleichermaßen andeuten (Kasten 1). Auch äußerten sich die Unternehmen in vielen Ländern wieder optimistischer bezüglich der Zukunft. So hat sich der *Purchasing Managers' Index* sowohl in der Industrie als auch im Dienstleistungssektor in fast allen fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit dem Tiefpunkt im Oktober 2011 verbessert, wenngleich er im Euro-Raum nach wie vor unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Indexpunkten liegt (Schaubild 3).

Die Lage an den Finanzmärkten ist zwar weiterhin schwierig, jedoch gibt es auch hier Anzeichen einer Beruhigung. In den USA deuten die Indikatoren auf eine Verringerung der Spannungen im Finanzsektor hin. Im Euro-Raum hatten sich diese seit der Jahresmitte 2011 im Zuge der Verschärfung der Staatsschuldenkrise zwar deutlich verstärkt; allerdings ist auch hier in den vergangenen Monaten eine leichte Entspannung zu erkennen gewesen. So ist der Zinsaufschlag von unbesichertem gegenüber besichertem Dreimonatsgeld seit Beginn dieses Jahres wieder rückläufig, und die Volumina im Interbankenhandel sind wieder gestiegen. Auch

Anzeichen für Belebung der Weltwirtschaft nehmen seit der Jahreswende zu

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

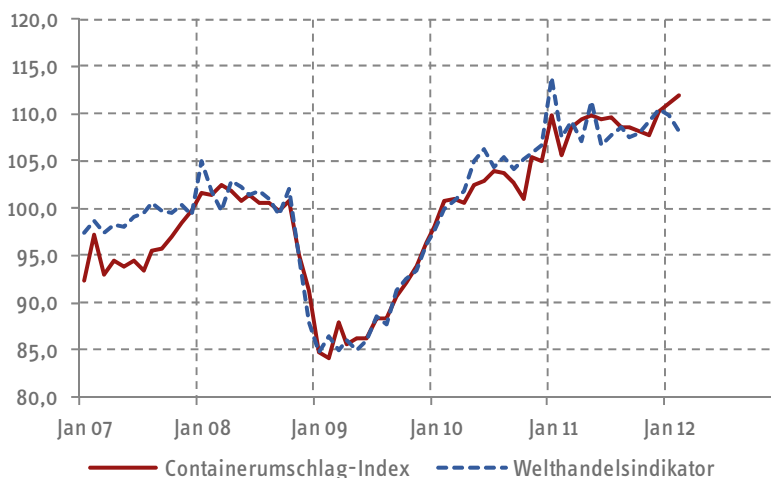
## Kasten 1

### Der RWI/ISL-Containerumschlag-Index

Im Konjunkturbericht vom September 2011 hatte das RWI erstmals einen Indikator der weltwirtschaftlichen Aktivität vorgestellt, der aus dem Containerumschlag in wichtigen Seehäfen abgeleitet wird. Diese erste Version basierte noch auf den Angaben vergleichsweise weniger, wenn auch bedeutsamer Häfen. Inzwischen wurde er in Zusammenarbeit mit dem Institut für Seeverkehrswirtschaft und Logistik (ISL), Bremen zum RWI/ISL-Containerumschlag-Index weiterentwickelt, der nunmehr aus Angaben von 72 Häfen errechnet wird, womit er auf einer repräsentativen Basis steht. In den einbezogenen Häfen wird rund 60% des weltweiten Containerumschlags getätigt.

### RWI/ISL-Containerumschlag-Index und RWI-Welthandelsindikator

2007 bis 2012; 2008=100, saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben verschiedener Hafenbehörden, des ISL und des IWF. Letzter Monat teilweise geschätzt. Zum RWI-Welthandelsindikator vgl. Döhrn et al. (2010: 9-10).

Der Containerumschlag ist aus mehreren Gründen ein guter Indikator der weltwirtschaftlichen Aktivität. Erstens steht er in einem engen sachlichen Zusammenhang mit der Konjunktur, da wesentliche Teile des internationalen Handels mit verarbeiteten Waren via Seeschiff und Container abgewickelt werden. Zweitens liegen die Angaben vieler Hafenbehörden so früh vor, dass um den zwanzigsten Tag des Folgemonats bereits eine erste Schätzung des Indikators vorgelegt werden kann. Drittens lassen sich die Daten ohne größere Probleme aggregieren, da der Umschlag in der

# 1. Überblick

standardisierten Einheit TEU (twenty-foot equivalent unit) ausgewiesen wird.<sup>2</sup> Insgesamt besteht eine enge Korrelation zwischen Containerumschlag und Welthandel.

Am aktuellen Rand weist der RWI/ISL-Index deutlich nach oben, was eine Belebung des internationalen Warenaustauschs anzeigt (Schaubild). Besonders kräftig nahm er im Dezember vergangenen Jahres zu, nachdem er fast im gesamten Verlauf von 2011 saisonbereinigt leicht gesunken war. Im Januar und Februar 2012 setzte sich die Belebung fort. Im Februar erreichte der Index einen Wert von 111,9, womit er seit November 2011 um 4% zugelegt hat. Damit bestätigt der Containerumschlag-Index eine Tendenz, die auch im RWI-Welthandelsindikator zum Ausdruck kommt.

sind die Zinsaufschläge Italiens und Spaniens gegenüber deutschen Bundesanleihen trotz der Zuspitzung der Schuldenkrise in Griechenland zuletzt deutlich zurückgegangen. Hierzu dürften die zusätzlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen der EZB beigetragen haben.

Dies alles gibt Anlass zu Optimismus. Allerdings gewinnen auch belastende Faktoren an Gewicht. So hat sich Rohöl in der jüngsten Zeit spürbar verteuert, insbesondere weil aufgrund des sich zuspitzenden Konflikts mit dem Iran Angebotsengpässe befürchtet werden. So kostete ein Barrel der Sorte Brent zuletzt 123 \$. Die daraus resultierenden Belastungen sind in Europa größer als in den USA. Zum einen hat sich die dort vorwiegend verwendete Sorte WTI weniger stark verteuert als Brent. Zum anderen wird der Kaufkraftentzug in Europa durch den schwachen Euro verstärkt. In Euro gerechnet ist der Preis inzwischen höher als im Juli 2008, als Brent zeitweise mehr als 160 \$/b kostete.

Rohstoffe wieder spürbar verteuert

Auch andere Rohstoffe haben sich in den vergangenen Monaten wieder verteuert (Schaubild 4). Die allem Anschein nach in den vergangenen Monaten wieder kräftigere weltwirtschaftliche Aktivität spricht dafür, dass darin auch eine zunehmende Nachfrage zum Ausdruck kommt. Allerdings könnte daneben eine Rolle spielen, dass kommerzielle Anleger aufgrund gestiegener Risiken und sinkender Renditen von Finanzanlagen sich wieder verstärkt in Rohstoffen engagieren. Für die Prognose treffen wir die technische Annahme, dass die Rohstoffpreise auf dem derzeitigen Niveau verharren werden.

Die gestiegenen Rohstoffpreise haben auch dazu geführt, dass die Inflation zuletzt nicht weiter gesunken ist. Im Euro-Raum hatte sie sich seit dem Herbst leicht zurückgebildet, nachdem sie zuvor bis auf 3% gestiegen war. Dabei blieb die Kern-

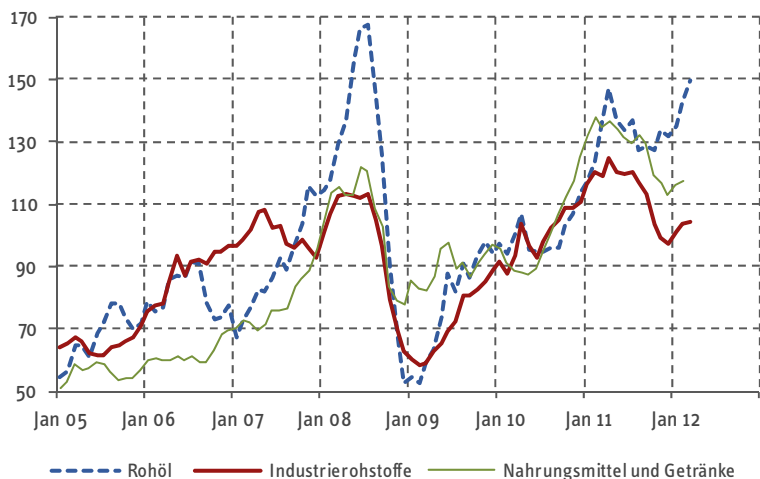
<sup>2</sup> Weitere Informationen zum RWI/ISL-Containerumschlag-Index findet man unter [www.rwi-essen.de/containerindex](http://www.rwi-essen.de/containerindex)

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Schaubild 4

### Rohstoffpreise<sup>1</sup>

2005 bis 2012; 2010=100



Nach Angaben des HWWI. Aktueller Monat aus Tagesdaten geschätzt. - <sup>1</sup>In Dollar.

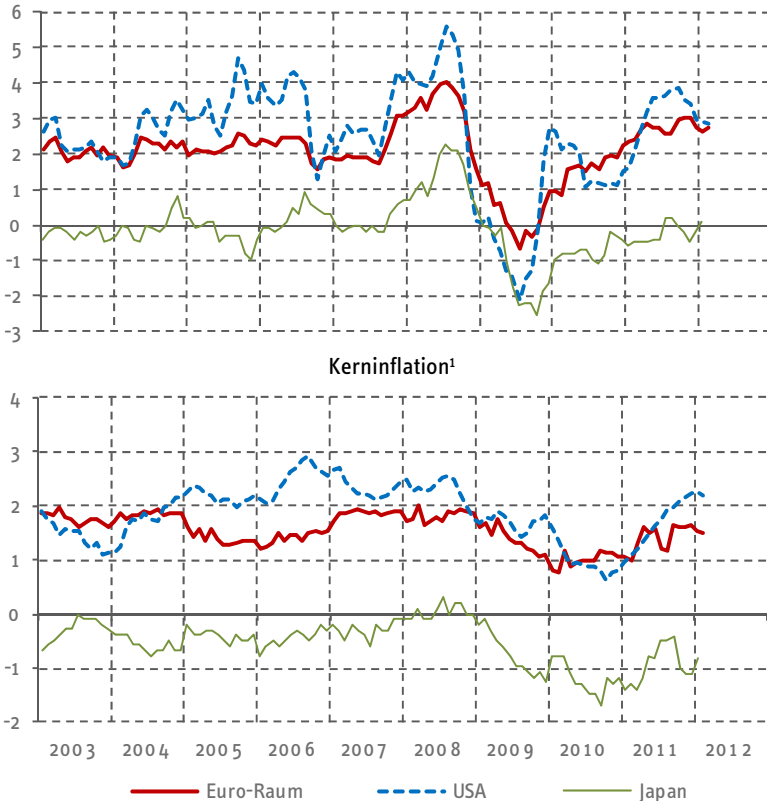
Inflation sinkt  
nur noch  
langsam

inflation konstant (Schaubild 5). In den USA hatte sich der Preisauftrieb in der zweiten Jahreshälfte 2011 spürbarer verlangsamt, allerdings bei einer zunehmenden Kerninflation. Aufgrund der bis zuletzt gestiegenen Rohstoffpreise ist zu erwarten, dass sich der Preisauftrieb nur langsam abschwächt. Dennoch dürften die Notenbanken in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften angesichts der anhaltenden Probleme im Finanzsektor und der weiterhin unterausgelasteten Kapazitäten die Ausrichtung ihrer Geldpolitik vorerst nicht ändern. Die Notenbank der USA hat bereits angekündigt, dass sie ihre Zinsen bis 2014 auf dem derzeit niedrigen Niveau halten wird. Auch im Euro-Raum sind bis Mitte 2013 keine Zinsschritte zu erwarten.

Dämpfend auf die Konjunktur wirkt voraussichtlich die Finanzpolitik. Sie wird angesichts der in vielen Ländern hohen Staatsverschuldung restriktiv ausgerichtet sein. In den großen Volkswirtschaften sind die Einschnitte allerdings weniger drastisch. Die USA dürften nur vorsichtige Konsolidierungsmaßnahmen einleiten. So wurden, um den restriktiven Impuls zu verringern, inzwischen die während der Rezession eingeführten Steuersenkungen verlängert. In Japan, dessen Schulden

# 1. Überblick

**Schaubild 5**  
**Verbraucherpreise im Euro-Raum, in den USA und in Japan**  
2003 bis 2012; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in%



*Eigene Berechnungen nach Angaben von Feri. – <sup>1</sup>Ohne Energie und Nahrungsmittel.*

standquote rund 230% des BIP beträgt, wurden für 2012 keine Einsparungen beschlossen; für 2013 erwartet zumindest der IWF einen Abbau des strukturellen Defizits. Im Euro-Raum dürften in den Ländern, die an den Finanzmärkten unter Druck geraten sind, sehr kräftige Einschnitte bei den Staatsausgaben und Erhöhungen bei den Einnahmen vorgenommen werden. In Deutschland hingegen stellt sich die Lage der Staatsfinanzen vergleichsweise gut dar, so dass der Restriktionsgrad der Finanzpolitik hier gering sein dürfte. Per saldo ist im Euro-Raum für 2012



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Tabelle 2

### Ausrichtung der Finanzpolitik

2012 und 2013; Veränderung der konjunkturbereinigten Budgetsaldos in %-Punkten

	Institution	2012	2013
Euro-Raum	OECD	-1,4	-1,0
	IMF	-1,4	-0,5
Großbritannien	OECD	-1,0	-1,3
	IMF	-1,2	-1,4
USA	OECD	-0,6	-0,9
	IMF	-1,4	-1,3
Japan	OECD	0,3	0,9
	IMF	0,6	-0,8
Fortgeschrittene Volkswirtschaften	OECD <sup>1</sup>	-0,8	-0,7
	IMF	-0,9	-1,0

Nach Angaben der OECD (2011) und des IMF (2012). - <sup>1</sup>Nur OECD-Länder.

ein Abbau des strukturellen Defizits um rund 1,5%-Punkte zu erwarten, für 2013 ein geringerer.

### 1.2. Allmähliche Belebung der internationalen Konjunktur

Die Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften dürfte im Prognosezeitraum von der restriktiven Finanzpolitik, aber auch von den noch nicht überwundenen Problemen im Bankensektor und an den Immobilienmärkten gedämpft werden. Hinzu kommt, dass die Geldpolitik zwar in den meisten Volkswirtschaften expansiv ausgerichtet bleiben dürfte, aber aufgrund von Folgewirkungen der Finanzkrise auf den Bankensektor insbesondere in den USA und im Euro-Raum in ihrer Wirksamkeit eingeschränkt ist. Daher werden die Zuwächse beim BIP in diesem Jahr im Allgemeinen gering sein, auch wenn sich die Konjunktur im Jahresverlauf belebt (Tabelle 3). Etwas günstiger als im Durchschnitt der fortgeschrittenen Volkswirtschaften sieht es in den USA aus, wo sich die Lage am Immobilienmarkt wohl etwas entspannt hat und die Arbeitslosigkeit seit einiger Zeit sinkt. Die Belebung wird voraussichtlich zunehmend auf andere Regionen ausstrahlen. In Japan dürfte das laufende Jahr immer noch durch den Wiederaufbau und die Normalisierung der Produktion nach dem Erdbeben vom Frühjahr 2011 geprägt sein.

In Europa gehen von der Staatsschuldenkrise erhebliche Belastungen aus. In den Ländern, in denen drastische Schritte zur Konsolidierung des Staatshaushalts erforderlich sind, ist ein Rückgang der Wirtschaftsleistung zu erwarten. Dies dürfte auch

Expansion in fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiter gedämpft

# 1. Überblick

**Tabelle 3**

**Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Industrieländer im Jahresverlauf**

2010 bis 2013; annualisierte Raten gegenüber dem Vor-Halbjahr in %

	2010		2011		2012 <sup>P</sup>		2013 <sup>P</sup>	
	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.	1. Hj.	2. Hj.
Euro-Raum	2.00	2.00	2.00	0.00	-0.75	0.25	1.00	1.50
Großbritannien	2.75	2.00	0.25	1.00	0.25	1.25	1.25	1.50
USA	3.75	2.75	1.00	2.00	2.25	2.50	2.75	2.75
Japan	4.75	1.50	-2.50	2.25	1.25	1.25	1.25	1.75
<b>Insgesamt</b>	<b>3.25</b>	<b>2.25</b>	<b>0.75</b>	<b>1.25</b>	<b>1.00</b>	<b>1.50</b>	<b>1.75</b>	<b>2.00</b>

*Eigene Berechnungen nach Angaben nationaler Quellen. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

jene Länder belasten, deren öffentliche Finanzen in einer besseren Verfassung sind. Es ist daher zu erwarten, dass diese Probleme noch einige Zeit die Weltwirtschaft dämpfen werden. Zum einen dürfte die Nachfrage aus den betroffenen Ländern des Euro-Raums schwach bleiben. Zum anderen ist aufgrund der Vertrauenskrise mit einem anhaltenden Abzug von Kapital aus Europa zu rechnen, was bereits zu massiven Aufwertungen der Währungen in einigen Schwellenländern geführt hat.

Nicht zuletzt dadurch hat sich in vielen Schwellenländern die Expansion abgeschwächt. Hinzu kommt, dass hier häufig die Inflation deutlich angezogen hat, weshalb die Geldpolitik im vergangenen Jahr zumeist restriktiver wurde. Zwar hat sie inzwischen vielfach ihren Kurs wieder gelockert, riskiert damit aber, dass die Inflation hoch bleibt und dies den Anstieg der Realeinkommen dämpft. Zwar dürfte das Wachstum der Schwellenländer auch weiterhin über dem der entwickelten Volkswirtschaften liegen. Die von ihnen ausgehenden Impulse für die internationale Konjunktur werden aber geringer. Alles in allem dürfte die weltwirtschaftliche Produktion (in Kaufkraftparitäten gerechnet) um 3,3% zunehmen nach 3,8% im Jahr 2011.

Für 2013 ist eine Belebung der internationalen Konjunktur zu erwarten. Die restriktiven Impulse seitens der Finanzpolitik dürften geringer ausfallen, und der Preisauftrieb sich weiter beruhigen. Die zunehmende Belebung in den USA dürfte die internationale Konjunktur stützen, wenngleich auch hier die Zuwachsraten wohl hinter denen des vergangenen Aufschwungs zurückbleiben. Da auch für die großen Schwellenländer China und Indien geringere Raten als in der Vergangenheit zu erwarten sind, wird der Zuwachs der weltwirtschaftlichen Produktion mit voraussichtlich 3,7% unter dem langjährigen Durchschnitt liegen. Für den Welthandel bedeutet dies, dass er 2012 um 3,7% und 2013 um 6,7% zulegen dürfte.

Geringere Impulse  
seitens der  
Schwellenländer

Belebung der  
internationalen  
Konjunktur  
in 2013

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

## 1.3. Risiken

Die Weltwirtschaft hat also allem Anschein nach die Schwächephase überwunden, in die sie 2011 geraten war. Allerdings ist der Aufschwung weiterhin gefährdet. So können immer wieder Turbulenzen an den Finanzmärkten auftreten. Die Staatsschuldenkrise in Europa ist keineswegs vorüber, und die Probleme an dem Immobilienmarkt der USA sind noch nicht gelöst.

Aufschwung  
weiterhin  
gefährdet

Belastend auf die Weltwirtschaft wirkt außerdem, dass die Notierungen für Rohöl seit einigen Wochen wieder deutlich nach oben ziehen. Neben der steigenden Nachfrage nach Öl im Zuge der Konjunkturbelebung dürften dabei auch der Atomstreit mit dem Iran und die in dessen Folge wechselseitig erlassenen Handelsrestriktionen eine Rolle spielen. Preiserhöhungen, die ihren Ursprung auf der Angebotsseite haben, belasten die Konjunktur stärker als durch eine hohe Nachfrage indizierte Preissteigerungen (Schmidt, Zimmermann 2011).

Hoffnungen  
auf Konjunktur  
in den USA

Allerdings bestehen nicht nur Abwärtsrisiken. So könnte sich die Konjunktur in den USA schneller und stärker erholen als in dieser Prognose unterstellt. Price (2010) nennt neben der Wirtschaftspolitik, vor allem der Geldpolitik, und positiven Schocks zwei weitere Faktoren, die die Herausbildung eines Aufschwungs begünstigen: Bereinigte Bilanzen der Wirtschaftssektoren und ein gefestigtes Vertrauen im privaten Sektor. Aktuell haben die privaten Haushalte in den USA ihre Schuldenlast deutlich verringert und die Unternehmen ihre Bilanzen konsolidiert. Nicht zuletzt dadurch sind die Unternehmensgewinne wieder kräftig gestiegen. Dies dürfte dem privaten Sektor Spielraum für Ausgaben geben, die bereits kurzfristig ausgeschöpft werden können, wenn sich das Vertrauen in den Aufschwung weiter festigt. Dieses Vertrauen war zuletzt vor allem durch die hohe Verschuldung der öffentlichen Haushalte belastet. Der Einbruch des Konsumentenvertrauens gegen Ende 2011 dürfte vor allem im Zusammenhang mit der Diskussion über den Kurs der Finanzpolitik gestanden haben. Da inzwischen einige konjunkturstützende Maßnahmen verlängert wurden, die sonst zur Jahreswende ausgelaufen wären, ist diese Verunsicherung erst einmal vom Tisch, und weitere Belastungen von Haushalten und Unternehmen sind vorerst nicht zu erwarten. Auch dies könnte die Erholung stärker ausfallen lassen als hier unterstellt.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

### 2. Die Regionen im Einzelnen

#### 2.1 Konjunkturelle Erholung in den USA festigt sich

Die wirtschaftliche Expansion in den USA hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres spürbar verstärkt. Zu der relativ kräftigen Ausweitung des BIP um 0,7 % im Schlussquartal hat zwar vor allem ein deutlicher Lageraufbau beigetragen, der sich nicht in gleichem Maße fortsetzen dürfte. Allerdings mehren sich die Anzeichen, dass die Folgen der Finanz- und Immobilienkrise allmählich überwunden werden. Im Immobiliensektor scheint sich die Lage zu stabilisieren. Darauf deutet hin, dass die Bauinvestitionen erneut ausgeweitet wurden und die Baubeginne sowie die Baugenehmigungen zunehmen. Jedoch haben sich bisher weder die Hauspreise noch die Hausverkäufe erholt, so dass vom Wohnungsbau noch kein Beitrag zum Wachstum zu erwarten ist.

Expansion in  
den USA  
hat sich verstärkt

Auch scheinen sich die Belastungen der privaten Haushalte durch die Immobilienkrise zu verringern. So ist der Anteil des verfügbaren Einkommens, den sie für ihren Schuldendienst aufbringen müssen, gegenüber den vergangenen Jahren deutlich gesunken (Schaubild 6). Zugleich sind die real verfügbaren Einkommen im zweiten Halbjahr wieder gestiegen, nachdem sie im ersten weitgehend stagnierten. Auch deshalb dürfte sich der private Konsum im vierten Quartal weiter belebt haben. Zudem dürfte der seit Oktober anhaltende Anstieg der Aktienkurse stützend wirken.

Schließlich bessert sich allmählich die Lage am Arbeitsmarkt. Der Rückgang der Arbeitslosenquote von 10% auf dem Höhepunkt im Oktober 2009 auf zuletzt 8,3% im Januar ist zwar zum Teil auf Sonderfaktoren wie den milden Winter und auf eine Umstellung in der Saisonbereinigung zurückzuführen. Aber auch der Beschäftigungsaufbau verstärkte sich. Er reicht jedoch bislang gerade aus, um mit dem Anstieg der Bevölkerung Schritt zu halten. Dies spricht dafür, dass die stille Reserve nach wie vor groß ist (Jorda 2012).

Lage am  
Arbeitsmarkt  
bessert sich

Angesichts der allerdings immer noch hohen Arbeitslosigkeit und der Probleme im Finanzsektor hat die amerikanische Zentralbank (Fed) angekündigt, ihren expansiven Kurs bis 2014 beizubehalten. Um einer Zunahme der Inflationsrisiken in der mittleren Frist vorzubeugen, hat sie ihre Ziele kürzlich konkretisiert. Danach strebt sie eine Inflationsrate von 2% an und gleichzeitig eine Arbeitslosenquote von 5,2 bis 6%. Durch diese Erhöhung der Transparenz sollen die Inflationserwartungen niedrig gehalten und so die Erholung begünstigt werden, ohne weitere expansive Maßnahmen durchführen zu müssen. Dabei bleibt allerdings offen, welche Strategie

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Schaubild 6**

### Schuldendienst der privaten Haushalte in den USA

1980 bis 2011; in % des verfügbaren Einkommens



Nach Angaben der Federal Reserve Bank of St. Louis.

Geldpolitik  
bleibt expansiv  
ausgerichtet

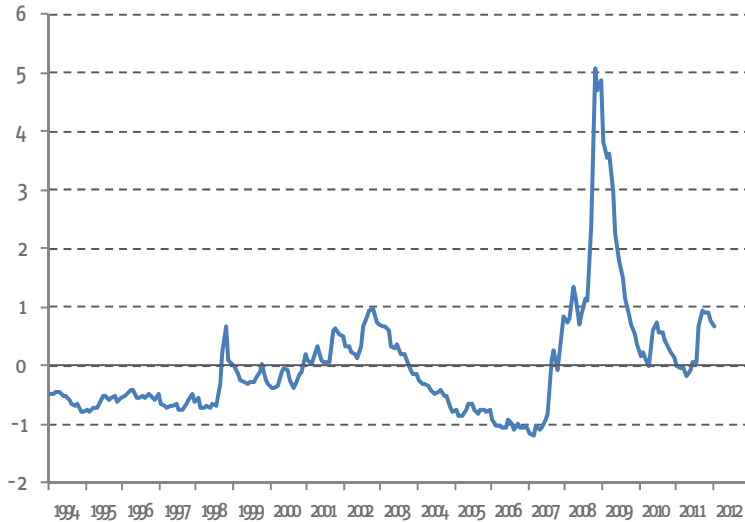
die Fed wählen wird, falls beide Ziele in Konflikt geraten. Mit Blick auf die Finanzmärkte sind wohl gegenwärtig keine weiteren geldpolitischen Maßnahmen notwendig, da sich die Situation dort zu stabilisieren scheint. Darauf deutet z.B. der Finanzmarkt-Stress-Indikator der *Federal Reserve Bank of St. Louis* hin.<sup>3</sup> Er ist von seinen Höchstwerten während der Finanzkrise 2009 wieder weit entfernt (Schaubild 7). Allerdings deutet er noch keine vollständige Normalisierung an. Dabei dürfte der jüngste Anstieg im Zusammenhang mit der Schuldenkrise im Euro-Raum stehen.

Auch sind derzeit noch keine erhöhten Risiken für die Preisniveaustabilität zu erkennen. So ist der Anstieg der Konsumentenpreise seit September vergangenen Jahres kontinuierlich auf zuletzt 2,9 % im Januar zurückgegangen. Der Preisauftrieb bei Konsumgütern ohne Energie und Nahrungsmittel hat sich zwar erhöht, mit 2,3% ist er gemessen am langfristigen Durchschnitt aber nach wie vor moderat.

<sup>3</sup> Der Indikator wird mit Hilfe der Faktoranalyse aus 18 wöchentlich verfügbaren Indikatoren wie Zinsen, Zinsdifferenzen und Volatilitätsmaßen berechnet. Für detaillierte Informationen vgl. <http://research.stlouisfed.org/publications/net/NETJan2010Appendix.pdf>.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Schaubild 7**  
**St. Louis Financial Stress Index**  
1994 bis 2012



Nach Angaben der Federal Reserve Bank of St. Louis.

Die Finanzpolitik steht vor der Herausforderung, den weiteren Anstieg der öffentlichen Verschuldung zu begrenzen, ohne die Erholung zu stark zu belasten. Da in diesem Jahr eine Reihe konjunkturstützender Maßnahmen auslaufen, wäre ohne weitere Eingriffe eine deutliche Dämpfung der immer noch schwachen Konjunktur zu erwarten. Nach Berechnungen des *Congressional Budget Office* würde bei einem Auslaufen der Steuersenkungen und einer wieder verkürzten Bezugsdauer des Arbeitslosengeldes das BIP in diesem Jahr um 0,5% und im kommenden Jahr um etwa 2% niedriger sein als in einer Situation, in der die Maßnahmen beibehalten werden (CBO 2012). Da ein solcher Dämpfer die Erholung gefährden würde, ist die Regierung bemüht, diesen Effekt abzuschwächen. So wurde im vergangenen Jahr mit dem *Job Creation Act* ein weiteres Programm zur Schaffung von Arbeitsplätzen initiiert und kürzlich die Verlängerung der Senkung der Einkommensteuersätze sowie der Ausweitung der Arbeitslosenunterstützung auf den Weg gebracht.

Die Spielräume für konjunkturstützende Maßnahmen sind aber eingeschränkt. Zwar wurde die Obergrenze für die zulässige öffentliche Verschuldung im vergangenen Jahr angehoben. Aber die Bemühungen, sich auf konkrete Konsolidierungs-

Finanzpolitik  
dämpft Konjunktur  
nur leicht

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Tabelle 4**

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften

2011 bis 2013

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>1</sup>			Arbeitslosenquote <sup>2</sup>		
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
	2011 <sup>5</sup>	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>	2011 <sup>5</sup>	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>	2011 <sup>5</sup>	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>
Deutschland	3.0	1.0	2.0	2.5	2.1	1.7	5.9	5.7	5.5
Frankreich	1.7	0.4	1.0	2.3	1.9	1.8	9.7	10.0	9.8
Italien	0.4	-1.4	0.3	2.9	2.0	1.6	8.4	9.5	9.8
Spanien	0.7	-1.2	0.3	3.1	1.6	1.5	21.7	23.5	23.5
Niederlande	1.2	-0.7	1.2	2.5	2.1	1.5	4.4	5.4	5.2
Belgien	1.9	0.1	1.2	3.5	2.4	1.7	7.2	7.5	7.5
Österreich	3.1	0.8	1.7	3.6	2.2	2.0	4.2	4.2	4.2
Griechenland	-6.9	-6.0	-1.0	3.1	0.4	0.3	17.5	22.0	21.5
Finnland	2.9	0.9	1.5	3.3	2.7	2.2	7.8	7.4	7.0
Irland	0.9	0.2	1.7	1.2	1.3	1.1	14.4	15.0	14.5
Portugal	-1.6	-3.0	0.1	3.6	2.5	1.5	12.9	15.5	15.8
Slowakei	3.3	1.8	2.9	4.1	2.1	2.4	13.4	13.2	12.8
Slowenien	-0.2	-0.4	1.6	2.1	1.8	1.4	8.1	8.3	8.1
Luxemburg	1.1	0.6	2.3	3.7	2.4	1.6	4.8	5.2	4.9
Zypern	0.5	-0.3	1.3	3.5	2.5	1.9	7.8	9.8	9.0
Estland	7.6	1.6	3.5	5.1	3.0	2.5	12.5	12.2	10.8
Malta	2.1	1.1	2.1	2.4	1.9	1.6	6.4	6.6	6.5
<b>Euro-Raum<sup>3</sup></b>	<b>1.5</b>	<b>-0.3</b>	<b>1.0</b>	<b>2.7</b>	<b>2.0</b>	<b>1.6</b>	<b>10.2</b>	<b>10.9</b>	<b>10.8</b>
Großbritannien	0.8	0.7	1.5	4.5	3.0	3.1	8.1	8.5	8.0
Schweden	4.0	1.1	2.1	1.4	1.4	1.9	7.5	7.6	7.4
Dänemark	1.0	1.1	1.5	2.7	1.9	1.9	7.6	7.8	7.7
<b>EU-15</b>	<b>1.4</b>	<b>0.0</b>	<b>1.2</b>	<b>2.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>9.7</b>	<b>10.4</b>	<b>10.2</b>
Neue EU-Länder <sup>4</sup>	3.1	1.6	2.9	3.8	4.2	3.3	9.3	9.5	8.8
<b>EU</b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>1.3</b>	<b>3.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.0</b>	<b>9.7</b>	<b>10.2</b>	<b>10.0</b>
Schweiz	1.9	0.4	1.5	0.1	-0.5	0.1	3.2	3.4	3.3
Norwegen	1.6	0.7	1.4	1.2	1.3	1.8	3.3	3.3	3.2
<b>Westeuropa<sup>3</sup></b>	<b>1.6</b>	<b>0.1</b>	<b>1.3</b>	<b>2.9</b>	<b>2.1</b>	<b>1.9</b>	<b>9.5</b>	<b>10.0</b>	<b>9.8</b>
USA	1.7	2.3	2.7	3.2	2.4	2.2	9.0	7.8	7.3
Japan	-0.7	1.8	1.4	-0.3	0.3	0.8	4.6	4.4	4.4
Kanada	2.5	1.9	2.4	2.9	2.4	2.5	7.5	7.8	7.6
<b>Insgesamt<sup>2</sup></b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>1.9</b>	<b>2.5</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>8.6</b>	<b>8.5</b>	<b>8.2</b>

Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und nationalen Quellen. – <sup>1</sup>Westeuropa (außer Schweiz): harmonisierte Verbraucherpreisindizes. – <sup>2</sup>Standardisiert. – <sup>3</sup>Mit dem Bruttoinlandsprodukt bzw. der Zahl der Erwerbspersonen von 2010 gewogener Durchschnitt der aufgeführten Länder. – <sup>4</sup>Für Details vgl. Tabelle 7. – <sup>P</sup>Eigene Prognose.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

maßnahmen ab 2014 zu einigen, sind zunächst gescheitert. Damit greift für 2013 der im *Budget Control Act* vereinbarte Automatismus zur Ausgabenbegrenzung. Angesichts der Präsidentschaftswahlen im November ist nicht zu erwarten, dass bis dahin noch entscheidende Reformschritte auf den Weg gebracht werden. Das Defizit im vergangenen Jahr von 8,7% des BIP dürfte in diesem und im kommenden Jahr nur leicht zurückgeführt werden.

Die Finanzpolitik dürfte mithin die Konjunktur zu Beginn dieses Jahres etwas gedämpft haben. Belastend wirkt auch, dass die Exporte angesichts der schwächeren Nachfrage vieler Handelspartner der USA wohl langsamer expandieren werden als in den vergangenen Quartalen. Im Verlauf des Jahres dürfte sich die Binnenwirtschaft aber weiter festigen und im kommenden Jahr leicht an Fahrt gewinnen. Das BIP wird in diesem Jahr um voraussichtlich 2,3% ausgeweitet. Für das kommende Jahr ist mit einer Expansion um 2,7% zu rechnen. Der Preisauftrieb wird voraussichtlich weiter nachlassen, so dass die durchschnittliche Inflationsrate in diesem Jahr 2,4% und im nächsten Jahr 2,2% beträgt. Die Arbeitslosigkeit dürfte weiter langsam zurückgehen.

Binnenwirtschaft  
gewinnt in USA  
an Fahrt

### 2.2 Japanische Wirtschaft erhält kaum noch Impulse von den Exporten

Die Produktion in Japan ist im vierten Quartal 2011 deutlich zurückgegangen, nachdem sie zuvor aufgrund der Erholung von der Erdbebenkatastrophe im März stark ausgeweitet worden war. Ursache waren deutlich geringere Exporte, was im Wesentlichen auf zwei Ursachen zurückzuführen ist. Erstens verstärkte sich zuletzt die Aufwertung des Yen gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner, vor allem gegenüber dem Dollar (Schaubild 8). Zweitens wuchs die Nachfrage auf wichtigen Absatzmärkten wie China und der EU verlangsamt. Temporär gedämpft wurden die Ausfuhren zudem durch die Flutkatastrophe in Thailand im Oktober, durch die erneut Produktionsketten unterbrochen wurden, weshalb die Automobilindustrie zeitweise ihre Produktion drosseln musste.

Exportrückgang  
lässt Produktion  
in Japan sinken

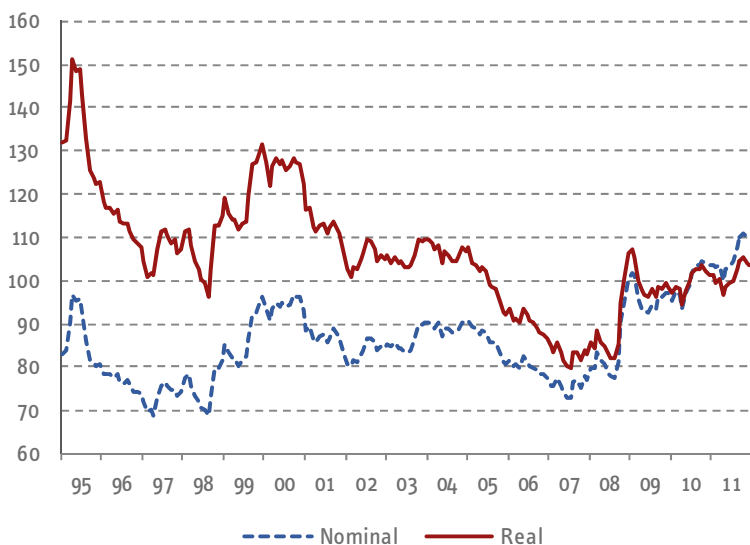
Die Binnennachfrage zeigte sich dagegen weiterhin robust. Zwar expandierte der private Konsum etwas schwächer als im Vorquartal. Dies dürfte aber vor allem an außergewöhnlich hohen Ausgaben für Geräte der Unterhaltungselektronik im dritten Quartal gelegen haben, weil in diesem Zeitraum ein neuer TV-Standard eingeführt wurde. Die Investitionsgüternachfrage hat sich dagegen zuletzt etwas verstärkt. Die öffentlichen Ausgaben sind in der zweiten Jahreshälfte leicht zurückgegangen, nachdem sie im Zuge der Erdbebenkatastrophe kräftig ausgeweitet worden waren.

Inlandsnachfrage  
bleibt robust



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

**Schaubild 8**  
**Effektiver Wechselkurs des Yen<sup>1</sup>**  
1995 bis 2011; 2010=100



Nach Angaben der BIZ. - <sup>1</sup>Realer Wechselkurs deflationiert mit Verbraucherpreisen.

Belastet wird die Wirtschaft weiterhin durch die Folgen des Atomunfalls von Fukushima. Vor diesem wurden 30 % des Energiebedarfs durch Kernkraftwerke gedeckt. Derzeit sind alle bis auf zwei Reaktoren vom Netz genommen. Im April 2012 müssen die verbleibenden ebenfalls gewartet werden. Zwar scheinen derzeit keine akuten Engpässe bei der Energieversorgung zu bestehen. Dies konnte aber nur dadurch verhindert werden, dass fossile Energieträger verstärkt eingesetzt wurden. Allerdings werden für den kommenden Sommer Engpässe erwartet, wenn üblicherweise viele Klimaanlageanlagen benutzt werden. Des Weiteren dürften die Energiekosten durch die Nutzung fossiler Energieträger zumindest kurzfristig erheblich ansteigen (JCER 2011). Zudem müssen diese Energieträger überwiegend importiert werden, weshalb sich der Außenhandelsüberschuss Japans in ein Defizit umkehren dürfte.

Die Verteuerung von Energie macht sich bei den Verbraucherpreisen bereits deutlich bemerkbar. Während der Teilindex ohne Energie und Nahrungsmittel noch immer spürbar zurückgeht, ist der Gesamtindex im Januar mit 0,1% gegenüber dem Vorjahr wieder leicht gestiegen. Allerdings liegt die Inflationsrate noch unter dem

## 2. Die Regionen im Einzelnen

Zielwert der japanischen Notenbank, die ihre Geldpolitik daher noch expansiver ausgerichtet hat. So wurde das Aufkaufprogramm für Anleihen nochmals um 160 Mrd. € aufgestockt. Eine Abkehr von dieser Politik ist für den Prognosezeitraum nicht zu erwarten.

Auch die Finanzpolitik ist weiterhin expansiv ausgerichtet. Seit dem Erdbeben vom März vergangenen Jahres wurden vier Nachtragshaushalte verabschiedet, in denen insgesamt umgerechnet rund 190 Mrd. € bereitgestellt wurden (knapp 5% des japanischen BIP), der größte davon im November mit gut 100 Mrd. €. Die Mittel sind unter anderem für Infrastrukturprojekte, Beschäftigungsmaßnahmen und Hilfen für kleinere und mittlere Unternehmen vorgesehen und dürften erst im Verlauf dieses Jahres wirksam werden. Nach Schätzungen des Japan Research Institute (JRI 2012) dürfte der Effekt der zusätzlichen Ausgaben auf das BIP-Wachstum in diesem Jahr 0,9%-Punkte und im kommenden Jahr 0,2%-Punkte betragen. Zusätzlich wurde im Oktober eine Reihe von Maßnahmen wie zinsvergünstigte Kredite und staatliche Garantien beschlossen, um die Folgen der Aufwertung des Yen für die Unternehmen abzumildern.

Finanzpolitik  
bleibt expansiv

Insbesondere dank der expansiv ausgerichteten Wirtschaftspolitik zeichnet sich für den Prognosezeitraum eine Rückkehr zu positiven Raten ab. Die Industrieproduktion expandiert bereits seit Dezember wieder, und die Stimmungskindikatoren bei Unternehmen und Verbrauchern haben sich verbessert. Die Exporte, die lange Zeit die japanische Wirtschaft getragen haben, dürften dagegen nur schwach ausgeweitet werden. Die Aufwertung des Yen dürfte auch mit der Schuldenkrise im Euro-Raum und den weiterhin bestehenden wirtschaftlichen Problemen in den USA zusammenhängen, die nur allmählich gelöst werden. Hinzu kommt, dass sich durch die Konjunkturabschwächung in China das Wachstum in der gesamten Region verlangsamt hat, deren Bedeutung für die japanischen Exporte in den vergangenen Jahren zugenommen hat. Insgesamt erwarten wir für dieses Jahr einen Anstieg des BIP um 1,5% und für das kommende Jahr um 1,3%. Dabei wird der Preisauftrieb wohl schwach bleiben. Im Jahresdurchschnitt dürften die Verbraucherpreise um 0,3% bzw. um 0,8% steigen.

Wiederaufbau  
stützt weiterhin  
Konjunktur

### 2.3. Schwächerer Zuwachs in den Schwellenländern

Die Wirtschaft **Chinas** wuchs im vergangenen Jahr zwar nicht mehr zweistellig, jedoch erneut kräftig um 9,3%. Triebkräfte waren vor allem die Investitionen, aber auch der Konsum, wobei sich letzterer nach wie vor auf einem niedrigen Niveau befindet. Infolge der schwächeren Nachfrage des Auslands und der Verlagerung der Auftriebskräfte hin zur Inlandsnachfrage ging der Leistungsbilanzüberschuss auf 2,0% des BIP zurück und damit auf den niedrigsten Wert seit 2002. Hierzu dürften

Chinesische  
Leistungsbilanz  
rutscht ins Minus

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

auch die weitere Aufwertung des Renminbi und die aufgrund steigender Löhne abnehmende Wettbewerbsfähigkeit (OECD 2011) beigetragen haben. Die Inflationsrate sank in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres auf rund 4%. Der Anstieg im Januar auf 4,5% ist wohl ein einmaliger Effekt in Zusammenhang mit dem chinesischen Neujahrsfest, das 2012 in den Januar fiel (Vorjahr Februar).

Chinesische  
Zentralbank  
senkt Zinsen

Mit dem Nachlassen des Inflationsdrucks vollzog die Zentralbank eine Wende in ihrer Geldpolitik. Nachdem im vergangenen Jahr die Inflationsbekämpfung im Vordergrund stand, rückt nun die Sicherung des Wachstums wieder stärker in den Fokus. So senkte sie seit November den Mindestreservesatz für Geschäftsbanken um insgesamt 1%-Punkt auf 20,5%. Am Immobilienmarkt signalisieren in den vergangenen Monaten leicht rückläufige Preise eine Entspannung. Gleichzeitig bemüht sich die Regierung, das Angebot an Wohnraum in den Großstädten auszudehnen; sie hat im vergangenen Jahr mit dem Bau von 10 Mill. Wohneinheiten begonnen.

Im Prognosezeitraum dürfte die Expansion weiterhin von der Inlandsnachfrage bestimmt werden. Der Konsum wird bei kräftig steigenden Löhnen nach wie vor eine wichtige Rolle spielen. Die Investitionen werden bedingt durch die erleichterte Kreditvergabe der Banken wohl erneut stark zulegen. Aufgrund der sinkenden Nachfrage nach chinesischen Produkten insbesondere in Europa und des hohen Außenwerts des Renminbi dürfte der Leistungsbilanzüberschuss weiter sinken (OECD 2011). Im Februar rutschte die Handelsbilanz bereits ins Minus; mit 32 Mrd. \$ wurde der höchste Fehlbetrag seit über 20 Jahren registriert. Insgesamt erwarten wir ein etwas geringeres Wachstum von 8,3% in diesem und 8,5% im nächsten Jahr. Dabei dürfte die Inflation auf ihrem gegenwärtigen Niveau bleiben.

Weiterhin  
hohe Inflation  
in Indien

Auch in **Indien** verlangsamte sich die Zunahme des BIP mit 7,3% deutlich gegenüber dem Vorjahr. Insbesondere im Schlussquartal war die Expansion mit annualisiert 6,1% schwach, verursacht durch einen Rückgang der Investitionen und sinkende Zuwächse bei der Industrieproduktion. Ein Problem stellt weiterhin die hohe Inflation dar. Im Jahresdurchschnitt 2011 lag sie bei 8,9%. Der Rückgang im Dezember 2011 auf 6,5%, den niedrigsten Wert seit Anfang 2008, gibt keinen Anlass zur Entwarnung, da er in erster Linie den aufgrund einer besseren Ernte gesunkenen Nahrungsmittelpreisen geschuldet ist, die mit einem Gewicht von 46% in den Konsumentenpreisindex eingehen (ADB 2011). Durch die schwache Notierung der Rupie steigen hingegen die Importpreise. Gedämpft wurde die Inflation bislang durch Subventionen für Treibstoff und Düngemittel, die jedoch zuletzt aus dem Ruder gelaufen sind. Dies war ein wichtiger Grund dafür, dass das Haushaltsdefizit deutlich über den geplanten 4,6% gelegen haben dürfte. Eine Verringerung der Subventionen scheint daher notwendig, würde die Inflationsrate aber erhöhen. Die

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Tabelle 5**

**Reales BIP in ausgewählten Schwellen- und Transformationsländern**

2008 bis 2013, Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2008	2009	2010	2011 <sup>s</sup>	2012 <sup>p</sup>	2013 <sup>p</sup>
<b>Ostasien</b>	3.3	0.3	7.8	4.3	4.1	4.9
Hongkong	2.5	-2.7	7.1	5.1	2.7	4.2
Indonesien	6.0	4.6	6.1	6.6	6.0	6.3
Korea	2.5	0.3	6.2	3.6	3.3	4.3
Malaysia	5.2	-1.7	7.3	5.1	4.1	4.7
Philippinen	3.8	1.1	7.7	3.7	3.7	4.7
Singapur	1.8	-0.9	14.9	5.0	3.5	5.0
Taiwan	1.1	-1.8	10.9	4.1	2.9	4.5
Thailand	2.6	-2.3	7.9	0.2	6.0	4.7
<b>Indien</b>	6.3	5.7	10.4	7.3	6.6	7.0
<b>China</b>	11.8	9.1	10.4	9.3	8.3	8.5
<b>Lateinamerika<sup>1</sup></b>	3.9	-2.2	6.9	4.0	3.6	3.9
Argentinien	6.8	0.9	9.1	8.8	4.0	3.9
Brasilien	5.2	-0.3	7.6	2.8	3.5	4.0
Chile	3.7	-1.6	5.2	6.7	4.2	4.5
Mexiko	1.2	-6.1	5.4	3.9	3.4	3.7
<b>Russland</b>	5.2	-7.8	4.0	4.3	3.2	3.4
<b>Aufgeführte Länder<sup>2</sup></b>	6.9	5.0	8.3	6.3	5.5	5.9

*Eigene Berechnungen nach nationalen Angaben und Schätzungen von Project Link, -<sup>1</sup>Summe der aufgeführten Länder, gewichtet mit dem BIP 2010 in \$, -<sup>2</sup>Gewichtet mit den Anteilen am deutschen Export 2011, -<sup>p</sup>Eigene Prognose.*

indische Zentralbank hatte den Leitzins zwischen August 2009 und Oktober 2011 um 350 Basispunkte auf 8,5% erhöht. Zwar senkte sie im Januar den Mindestreservesatz für Geschäftsbanken von 6 auf 5,5%, um die schwächelnde Konjunktur zu stützen. Da die Inflation aber hoch bleiben dürfte, ist der Spielraum für weitere konjunkturstützende Maßnahmen sehr begrenzt. Alles in allem rechnen wir mit einem nochmals geringeren Wachstum von lediglich 6,6% in diesem Jahr. Da sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der Abwertung der Rupie verbessert hat, dürfte längerfristig das Exportvolumen wieder stärker zulegen. Im kommenden Jahr dürfte die Wachstumsrate daher wieder leicht auf 7,0% anziehen.

In den **übrigen ostasiatischen Ländern** wuchs das BIP im vergangenen Jahr ebenfalls deutlich moderater als im Vorjahr. Dabei waren die Unterschiede zwischen den Ländern groß. Während sich beispielsweise in Indonesien die Expansion verstärkte, verlangsamte sie sich in Singapur und Taiwan, die 2010 noch Wachstumsraten im

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Thailand erholt sich von Flutkatastrophe

zweistelligen Bereich erreichen konnten, spürbar. Einen dramatischen Einbruch erfuhr Thailand in Folge der Überschwemmungen im Oktober, von denen sich die Industrie nur langsam erholt. Auch im Januar lag die Industrieproduktion dort noch rund 15% unter dem Vorjahreswert. Dies hatte zudem Auswirkungen auf die übrigen Länder in der Region. So wurden beispielsweise Fertigungsstätten der Computer- und Automobilbranche stark beschädigt, wodurch sich viele Kunden im Ausland mit Lieferengpässen konfrontiert sahen.

Gestützt wurde 2011 die Konjunktur in der Region erneut von dem privaten Konsum, während das Investitionsvolumen deutlich hinter dem von 2010 zurückblieb. Auch die Exporte leisteten zumeist nur einen geringen Wachstumsbeitrag. Damit verlagern sich vor dem Hintergrund geringerer Wachstumserwartungen wichtiger Handelspartner wie beispielsweise China die Antriebskräfte von den Exporten zur Binnennachfrage. Trotz des starken Konsums sind die Inflationsraten im Laufe des Jahres zumeist nur moderat gestiegen. Indonesien verzeichnet gar einen deutlichen Rückgang der Preissteigerung, weshalb die Geldpolitik dort bereits wieder auf einen expansiveren Kurs eingeschwenkt ist. Diese Tendenz einer geldpolitischen Lockerung setzt sich insgesamt in der Region durch und wird in der Regel mit sinkenden globalen Wachstumsaussichten begründet.

In diesem Jahr erwarten wir eine etwas kräftigere Expansion, auch weil die Folgen der Flut in Thailand an Einfluss verlieren. Aufgrund des statistischen Unterhangs in einigen Ländern dürfte jedoch im Jahresdurchschnitt die Zunahme des BIP lediglich 4,1% betragen. Im nächsten Jahr dürfte die Wachstumsrate auf 4,9% anziehen.

Schwächere Konjunktur in Brasilien

In den Volkswirtschaften **Lateinamerikas** war die Konjunktur 2011 sehr unterschiedlich: Während Brasilien mit 2,8% eine nur etwa halb so starke Zunahme des BIP verzeichnete wie im Vorjahr, konnten Argentinien mit 8,8% und auch Chile mit rund 6,7% erneut ein hohes Wachstum erzielen. Bei einem Anstieg von Beschäftigung und Einkommen lieferte vor allem der private Konsum einen bedeutenden Beitrag, wenn er auch gegen Ende des Jahres nachließ. Von den Investitionen und den Exporten kamen kaum Impulse. Ab Mitte des vergangenen Jahres sanken die Rohstoffpreise, was die Exporterlöse zurückgehen ließ. In der Folge ging die Zunahme der Industrieproduktion in den meisten Ländern der Region gegen Jahresende zurück. In Brasilien und Argentinien blieb die Inflation hoch. Da die brasilianische Notenbank seit Ende August den Leitzins um 2,75%-Punkte auf 9,75% senkte, um dem Nachlassen der Konjunktur gegenzusteuern, dürfte sich dort daran nichts ändern.

In Brasilien dürfte sich im Prognosezeitraum die Konjunktur wieder kräftig verstärken, zumal die Regierung im Dezember ein umfangreiches Paket beschlossen hat, welches den privaten Konsum stützen dürfte. In Argentinien und Chile ist hin-

## 2. Die Regionen im Einzelnen

gegen ein nachlassendes Expansionstempo wahrscheinlich. Von der Fiskalpolitik gehen wohl keine Impulse mehr aus, weil die steigenden Budgetdefizite ihr Grenzen setzen. Ferner ist die Geldpolitik restriktiver geworden. Zudem werden die Handelsbeziehungen der Region zunehmend durch protektionistische Maßnahmen belastet (o.V. 2012a). Die nach wie vor hohe Inflation dürfte den privaten Konsum dämpfen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir ein Wachstum in der Region um 3,6% in diesem Jahr und um 3,9% im nächsten Jahr.

In **Russland** ist das BIP im vergangenen Jahr um 4,3% gewachsen und damit etwas stärker als im Jahr zuvor (4%). Die Expansion wurde vor allem vom privaten Konsum getragen, der von einer sinkenden Arbeitslosigkeit, einer rückläufigen Inflation und damit einem steigenden Reallohn profitierte. Die Investitionen legten mit gut 8% kräftig zu. Dagegen nahmen die Exporte nur noch um 1% zu, da sich vor allem die Nachfrage nach Öl und Petroleumprodukten abschwächte. Demgegenüber stiegen die Importe erneut sehr kräftig (20%).

Im Verlauf des vergangenen Jahres ging die Inflation von knapp 10% auf zuletzt etwa 4% zurück. Dazu trug vor allem eine gute Ernte bei. Nachdem 2010 aufgrund einer Dürre die Nahrungsmittelpreise kräftig gestiegen waren, sind sie im vergangenen Jahr deutlich zurückgegangen. Allerdings wurden Abgabenerhöhungen von Januar 2012 auf Mitte des Jahres verschoben, so dass dann die Preise stärker steigen dürften. Die Zentralbank hatte im Dezember 2011 den Leitzins um 25 Basispunkte auf 8% gesenkt, wobei allerdings der Realzins aufgrund der rückläufigen Inflation gestiegen ist.

Für dieses und das kommende Jahr ist mit einem etwas geringeren Zuwachs des BIP zu rechnen, da zum einen nach den Präsidentschaftswahlen eine weniger expansive Wirtschaftspolitik zu erwarten ist. Zum anderen dürften die hohen Importzuwächse weiterhin dämpfend wirken. In diesem Jahr dürfte die Wirtschaftsleistung um gut 3,2% und im nächsten Jahr um rund 3,4% zunehmen. Treibende Kraft dürfte der Konsum bleiben.

Expansion in  
Russland vom  
Konsum getragen

### 2.4. Staatsschuldenkrise drückt Euro-Raum in die Rezession

Im Verlauf der zweiten Jahreshälfte 2011 hat sich die gesamtwirtschaftliche Expansion im Euro-Raum weiter abgeschwächt; im vierten Quartal war das BIP erstmals seit dem Ende der Großen Rezession wieder rückläufig, und zwar um 0,3%. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass der Euro-Raum erneut in eine Rezession geraten ist, die allerdings insgesamt relativ mild verlaufen dürfte (Kasten 2). Die in vielen Ländern notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen belasten vor allem die Inlandsnachfrage, die bereits seit dem Frühjahr abnimmt. Auch sind die staatlichen Kon-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

sumausgaben seit nunmehr drei Quartalen rückläufig. Betroffen sind vor allem die hochverschuldeten Länder wie Griechenland und Portugal, aber auch in Italien war das BIP zum Jahresende rückläufig. Da andere Länder ebenfalls einen Abbau der Budgetdefizite anstreben, wirkt auch dort die Finanzpolitik restriktiv.<sup>4</sup> Die Sparmaßnahmen belasten insbesondere den privaten Konsum, der zusätzlich durch die seit dem Sommer 2011 steigende Arbeitslosigkeit gedämpft wird. Zusätzlich sind die Bruttoanlageinvestitionen seit dem Frühjahr rückläufig, im vierten Quartal verringerten sie sich um 0,7%. Eine Ursache hierfür dürfte die deutliche Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen in vielen Ländern sein, die aus einer restriktiveren Kreditvergabe der Banken resultieren, auch im Zusammenhang mit der Erhöhung der Eigenkapitalquoten. In einigen Ländern wird sogar eine Kreditklemme befürchtet. Im Zuge der nachlassenden konjunkturellen Dynamik der Weltwirtschaft hat sich die Zunahme der Exporte zuletzt abgeschwächt. Da die Importe aber ebenfalls sanken, lieferte der Außenbeitrag im vierten Quartal erneut einen positiven Wachstumsbeitrag. Die außenwirtschaftlichen Impulse konnten die rückläufige Binnen- nachfrage aber nicht kompensieren.

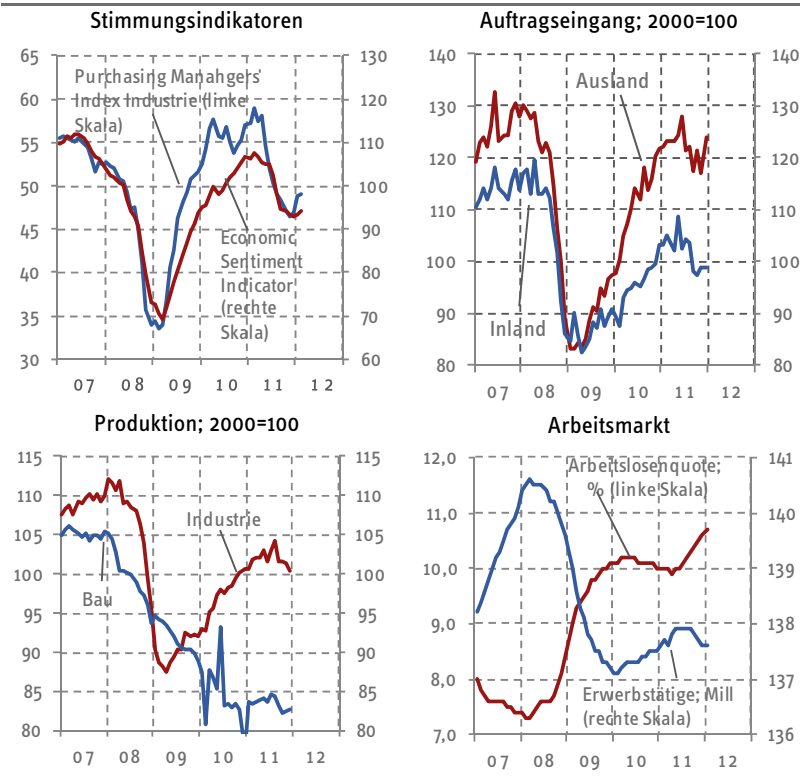
Für das erste Quartal 2012 deuten die Indikatoren auf einen weiteren Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion hin. Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe, die im Herbst 2011 deutlich gesunken war, stagnierte zuletzt (Schaubild 9). Auch die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt deutlich verschlechtert. Nachdem die Arbeitslosenquote bis zur Jahresmitte 2011 leicht rückläufig war, nahm sie zwischen Juni 2011 und Januar 2012 um 0,6%-Punkte auf 10,7% zu. Abgesehen von wenigen Ländern wie Deutschland, Finnland und Estland ist fast überall ein Anstieg zu beobachten. Besonders ausgeprägt war er in den Ländern, die erhebliche Anstrengungen bei der Konsolidierung machen müssen. In Griechenland, Portugal, Spanien und Zypern stieg die Arbeitslosenquote im vergangenen Halbjahr um mehr als 1%-Punkt. Entsprechend ungünstig ist das Konsumklima im Euro-Raum.

Dabei sind die Kapazitäten immer noch weit von einer Normalauslastung entfernt. Die Industrieproduktion liegt inzwischen wieder fast 15 Indexpunkte unter dem Höchststand des Jahres 2008, und die Bauproduktion stagniert immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau. Darin spiegelt sich nicht zuletzt die Lage in Spanien wider, das sich nur sehr langsam von der Immobilien- und Baukrise erholt. Dort erreichte die Bauproduktion im Dezember 2011 nur 50% des Niveaus von 2005. Die Arbeitslosigkeit hat in einigen Ländern einen derart hohen Stand erreicht, dass eine

<sup>4</sup> Zu den öffentlichen Finanzen in einzelnen Ländern des Euro-Raums siehe EUREN (2011)

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Schaubild 9**  
**Indikatoren der Konjunktur im Euro-Raum**  
 2007 bis 2012; saisonbereinigt



Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat und von Feri.

Auswanderung qualifizierter Erwerbstätiger droht.<sup>5</sup> So könnte die tiefe Rezession auch negativ auf das Produktionspotenzial wirken.

<sup>5</sup> Nach einer Umfrage im Auftrag der Europäischen Kommission (2011) können sich aufgrund der schlechten Lage an den Arbeitsmärkten rund die Hälfte der 15 bis 35 Jährigen kurz- oder längerfristig eine Beschäftigung im europäischen Ausland vorstellen, wobei der Anteil bei geringer Qualifizierten mit 33% niedriger ist als bei Hochqualifizierten (55%). In Griechenland und Spanien sind 37% bzw. 32% der Befragten willens, längerfristig im Ausland zu arbeiten, in Portugal immerhin noch 25%, während es in den Niederlanden 23% und in Österreich und Deutschland nur 20% sind.



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

### Kasten 2

#### Hohe Rezessionswahrscheinlichkeit im Euro-Raum

Die Konjunktur im Euro-Raum schwächt sich seit dem Frühjahr vergangenen Jahres ab. Im vierten Quartal schrumpfte das BIP sogar. Um abzuschätzen, ob dies der Beginn einer Rezession ist, schätzten wir eine Reihe von Logit-Modellen, aus denen wir ableiten können, ob gemessen an einzelnen monatlichen Konjunkturindikatoren eine erhöhte Wahrscheinlichkeit besteht, dass sich der Euro-Raum derzeit in einer Rezession befindet. Für die Schätzungen werden monatlich verfügbare Indikatoren aus der Realwirtschaft sowie Stimmungs- und monetäre Indikatoren verwendet. Sie gehen sowohl als Niveaus als auch als transformierte Zeitreihen in die Schätzungen ein.<sup>6</sup>

Ein Problem ist die Datierung der Konjunkturzyklen im Stützbereich der Schätzungen. Hierüber gibt es bezüglich des Euro-Raums in der Literatur keine Einigkeit. Die OECD, deren Abgrenzung auf einem Zwei-Phasen-Schema aus Auf- und Abschwungphasen basiert, findet zwischen 1990 und 2011 fünf Abschwungphasen,<sup>7</sup> das CEPR hingegen im gleichen Zeitraum nur zwei. Wir lehnen uns an die OECD-Abgrenzung an, sehen aber die Phase schwächerer Konjunktur zwischen April 1998 und März 1999 nicht als Rezession an, da bei unseren Schätzungen in dieser Periode die Rezessionswahrscheinlichkeit gering blieb. Für die Schätzung der Rezessionswahrscheinlichkeit, wird für den Stützzeitraum Januar 1990 bis November 2011 eine binäre Variable  $Y$  konstruiert, die in Rezessionsphasen den Wert eins annimmt.

Um die Aussagekraft einer so geschätzten Rezessionswahrscheinlichkeit zu evaluieren, wird ein so genannter Signalling-Ansatz verwendet (Kaminsky et al. 1998; Döhrn et al. 2011: 46-48). Dabei wird die am aktuellen Rand geschätzte Rezessionswahrscheinlichkeit als Signalwert für eine Rezession interpretiert und unter dieser Annahme der Anteil der Fehler 1. (nicht prognostizierte Rezessionen) und 2. Art (zu Unrecht prognostizierte Rezessionen) für den Stützzeitraum ermittelt. Der Anteil der Fehler 1. Art gibt an, wie viel Prozent der Rezessionsmonate bei dem jeweiligen Signalwert nicht erkannt wurde. Der Anteil der Fehler 2. Art gibt an, in wie viel Prozent der Expansionsmonate ein Fehlalarm erfolgte, also zu Unrecht eine Rezession diagnostiziert wurde.

Für die Beurteilung am aktuellen Rand ist der Anteil der Fehler 2. Art das relevante Kriterium, da er Aufschluss darüber gibt, wie verlässlich die geschätzte Rezessionswahrscheinlichkeit in der Vergangenheit das Auftreten einer Rezession anzeigte. Dabei zeigt sich ein negativer Zusammenhang zwischen Rezessionswahrscheinlichkeit und Fehler 2. Art. Ist die geschätzte Rezessionswahrscheinlichkeit im langfristigen Vergleich hoch, dann wurde der Schwellenwert in der Vergangenheit selten überstiegen und somit selten eine Rezession signalisiert. Naturgemäß sinkt dann der Anteil zu Unrecht ausgerufenen Rezessionen. Um zusätzlich den Anteil der Feh-

<sup>6</sup> Anteil am BIP, Jahreswachstumsraten, Abweichung vom HP-gefilterten Trend.

<sup>7</sup> [http://www.oecd.org/document/38/0,3746,en\\_2649\\_34349\\_35726950\\_1\\_1\\_1\\_00.html](http://www.oecd.org/document/38/0,3746,en_2649_34349_35726950_1_1_1_00.html)

## 2. Die Regionen im Einzelnen

ler 1. Art für die Evaluation der am aktuellen Rand angezeigten Rezessionswahrscheinlichkeit zu berücksichtigen, ziehen wir die noise-to-signal-ratio als Gütekriterium heran. Diese ist definiert als Quotient aus dem Anteil der Fehler 2. Art und dem Komplement des Anteils der Fehler 1. Art. Die Erklärungsgüte der Schätzansätze wird anhand des Pseudo-R<sup>2</sup> gemessen.

Die Tabelle zeigt die für die Monate Januar bzw. Februar aus Logit-Modellen abgeleiteten Rezessionswahrscheinlichkeiten. Im Einzelnen lässt sich aus den drei dargestellten Stimmungsindikatoren, dem 3-monatigen Interbankenzinssatz, der Wachstumsrate der Geldmenge, der Kerninflation und der Industrieproduktion jeweils eine Rezessionswahrscheinlichkeit von über 50% ableiten. Bei den Finanzmarktindikatoren zeichnet die Trendabweichung des 3-monatigen Interbankenzinssatzes ein ähnliches Bild wie die realen und Stimmungsindikatoren, während der Anleihenindex iBoxx und der Kreditvergabeindikator auf ein geringes Rezessionsrisiko hindeuten, sowohl mit Blick auf die geschätzte Wahrscheinlichkeit am aktuellen Rand als auch hinsichtlich der hieraus berechneten Anteile der ausgerufenen Fehlalarme im Stützzeitraum. Abgesehen von den Finanzmarktindikatoren, bei denen das Bild gemischt ist, weisen die Indikatoren auf ein akutes Rezessionsrisiko hin.

Indikator	Rezessionswahrscheinlichkeit	Pseudo R <sup>2</sup>	Fehler 2. Art	Vorzeichen	noise-to-signal ratio
Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe <sup>3</sup>	0,41	0,28	0,10	neg	0,26
Arbeitslosigkeit <sup>3</sup>	0,44	0,12	0,16	pos	0,30
3-monatiger Interbankenzinssatz <sup>1</sup>	0,51	0,13	0,13	pos	0,31
Kreditvergabe an inl. Nichtbanken <sup>1</sup>	0,03	0,21	0,94	pos	0,94
Geschäftsklimaindex (OECD) <sup>3</sup>	0,74	0,35	0,05	neg	0,12
Konsumklimaindex (OECD) <sup>3</sup>	0,91	0,47	0	neg	0
Economic Sentiment Indikator <sup>3</sup>	0,88	0,48	0,01	neg	0,02
iBoxx-Index für Unternehmensanleihen mit Laufzeit über 10 Jahren <sup>1</sup>	0,09	0,38	0,34	neg	0,79
Geldmenge M <sub>3</sub> <sup>2,3</sup>	0,74	0,13	0,01	neg	0,13
Verbraucherpreisindex (Kernrate) <sup>1,3</sup>	0,64	0,24	0,06	pos	0,11
Industrieproduktion <sup>3</sup>	0,51	0,15	0,08	neg	0,16

Eigene Berechnungen – <sup>1</sup> Abweichungen vom Trend. – <sup>2</sup> saisonbereinigt – <sup>3</sup> Veränderungen gegenüber dem Vorjahr.

Allerdings deuten seit dem Ende des vergangenen Jahres vorlaufende Indikatoren darauf hin, dass die Abwärtsentwicklung im Frühjahr zum Stillstand kommen könnte. So sind der *Economic Sentiment Index* und der *Purchasing Managers' Index* in der

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Industrie, die zwischen April und November 2011 jeweils um mehr als zehn Punkte eingebrochen waren, in den ersten beiden Monaten dieses Jahres wieder deutlich gestiegen. Auch das Konsumklima hat sich nicht weiter verschlechtert. Passend dazu nahmen im verarbeitenden Gewerbe sowohl die Aufträge aus dem Inland als auch aus dem Ausland im Dezember vergangenen Jahres wieder zu. Dies lässt eine etwas bessere Konjunktur erwarten (Kasten 3).

In Zusammenhang mit der konjunkturellen Abschwächung haben sich die Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen wieder verstärkt. In einigen ohnehin hochverschuldeten Ländern wie Portugal, Irland und Griechenland ist die Schuldenstandquote weiter gestiegen. Immerhin konnte in Spanien und Italien, deren Staatsfinanzen unter besonderer Beobachtung durch die Finanzmärkte stehen, die Quote konstant gehalten bzw. sogar um gut 1,5%-Punkte gesenkt werden. Lediglich in Deutschland, Frankreich und Österreich war sie leicht rückläufig. Jedoch ist als Folge der schwachen Konjunktur in vielen Ländern die Einhaltung des Konsolidierungskurses gefährdet. Entsprechend wurden im Herbst in einer Reihe von Staaten zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen. Demzufolge wird die Finanzpolitik im Prognosezeitraum deutlich restriktiv ausgerichtet sein.

Neben dem unterschiedlichen Restriktionsgrad der Finanzpolitik ist auch die Konjunktur in den Ländern des Euro-Raums weiterhin heterogen. Allerdings hat die Abschwächung inzwischen auch die Kernländer erreicht. Zum einen hat der Druck auf diese Länder zugenommen, die öffentliche Verschuldung zu reduzieren. Zum anderen nehmen ihre Exporte in die peripheren Länder deutlich ab. Hinzu kommt die nachlassende Dynamik der Weltwirtschaft. Diese traf in besonderem Maße Länder wie Deutschland, Österreich, die Niederlande oder Finnland, da diese durch vergleichsweise hohe Exporte in Relation zum BIP gekennzeichnet sind.

Die Inflation blieb in der zweiten Jahreshälfte 2011 hoch; sie erreichte im Herbst 3%. Dies war jedoch zu einem Großteil gestiegenen Preisen für Nahrungsmittel und Energierohstoffe geschuldet. Die Kernrate lag zum Jahresende bei lediglich 1,6%. Berücksichtigt man zudem, dass ein Teil dieses Anstiegs auf administrierte Preise zurückzuführen ist – sie waren in der zweiten Jahreshälfte 3,5% höher als im Vorjahr –, wird ein gegenwärtig geringer inländischer Preisdruck deutlich. Im Prognosezeitraum ist daher mit einer merklichen Verringerung der Inflation zu rechnen. Zwar stehen weiterhin Preiserhöhungen als Folge erhöhter Steuern und Anhebungen administrierter Preise an. Allerdings befinden sich die meisten Länder des Euro-Raums in einer Schwächephase, von der sich viele wohl nur langsam erholen werden. Zudem sank der Auftrieb bei den Energiepreisen zwischen November und Januar von 12,3% auf 9,2% und für den Prognosezeitraum nehmen wir

Zweifel an Tragfähigkeit der Staatsfinanzen der Peripheriestaaten

Konjunkturschwäche erreicht Kernländer des Euro-Raums

## 2. Die Regionen im Einzelnen

### Kasten 3

#### Kurzfristprognose für den Euro-Raum

*Im Konjunkturbericht vom Herbst wurde ein System von Brückengleichungen vorgestellt, das das RWI für die Schätzung der Veränderungsrate des deutschen BIP im laufenden Quartal verwendet (Döhrn et al. 2011: 65-67). Es soll die Informationslücke überbrücken, die dadurch entsteht, dass erste Angaben zum vierteljährlichen BIP erst rund sechs Wochen nach Ende eines Quartals veröffentlicht werden. Außerdem liefert der Ansatz eine Vorausschätzung für das jeweils nächste Quartal. Im Folgenden wird dieser Ansatz auf den Euro-Raum angewendet. Dort ist der Informationsbedarf insofern größer, als die sechs Wochen nach Beendigung des Quartals veröffentlichte BIP-Rate noch unsicher ist und eine belastbare Zahl erst neun Wochen nach Quartalsende vorliegt.*

*Ziel des Verfahrens ist es, den Zusammenhang zwischen dem vierteljährlichen BIP und einer großen Zahl von monatlich verfügbaren Indikatoren für eine Schätzung zu nutzen. Hierzu werden die Monatswerte zunächst auf Quartale verdichtet und für einen festgelegten Stützzeitraum das BIP auf die Indikatoren regressiert. In einem nächsten Schritt werden Quartalswerte der Indikatoren für den aktuellen Rand geschätzt. Dazu werden noch nicht veröffentlichte Monatswerte mit Hilfe verschiedener Ansätze geschätzt. In die Prognose des BIP gehen dann die zeitgleichen Realisationen der Indikatoren, ihre früheren Werte und das BIP der Vorperiode ein.*

*Bei der konkreten Implementierung eines solchen Ansatzes gibt es zahlreiche Stellschrauben, die das Ergebnis wesentlich beeinflussen können. Um deren Bedeutung abzuschätzen, werden im Folgenden verschiedene Prognosen verglichen, die mit alternativen Modelleinstellungen generiert wurden.*

*Eine erste Stellschraube ist die Auswahl der Indikatoren. Für die Schätzungen greifen wir auf 52 monatlich verfügbare Indikatoren zurück, die Entwicklungen in der Realwirtschaft, die Stimmung von Verbrauchern und Unternehmen sowie monetäre Tendenzen charakterisieren. Aus diesen werden Indikatoren so ausgewählt, dass sie einerseits eine möglichst hohe Erklärungskraft bei der Prognose des BIP haben, andererseits möglichst wenig mit den anderen Indikatoren korreliert sind. Damit soll sichergestellt werden, dass jeder verwendete Indikator zusätzliche Information für die Schätzung liefert und keine Verzerrung dadurch entsteht, dass viele Indikatoren mit ähnlichen Eigenschaften herangezogen werden. Sind zwei Indikatoren hoch korreliert, wird derjenige gewählt, der eine höhere Korrelation mit dem BIP hat. Offen ist aber, ab welchem Grenzwert die Korrelation zwischen zwei Indikatoren als hoch anzusehen ist. Hier werden drei Varianten mit Blick auf ihre Auswirkungen auf die Kurzfristprognosen überprüft. In einer ersten werden alle Indikatoren verwendet, in einer zweiten nur die, bei denen die Inter-Korrelation unter 90% liegt, und in einer dritten die, bei denen die Korrelation 80% nicht überschreitet.*

*Eine zweite Stellschraube ist die Wahl der Fortschreibungsmethode für fehlende Monatswerte am aktuellen Rand (ragged edge-Problematik). Dazu können Verfahren*

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Verfahren herangezogen werden, die von einem random walk über autoregressive Prozesse bis hin zu komplexeren Prognosemodellen reichen. Hier sollen die Auswirkungen von drei Fortschreibungsmethoden auf die Prognose evaluiert werden: Erstens eine „naive“ Fortschreibung, bei der die letzte verfügbare Beobachtung für die fehlenden Monate festgehalten wird. Zweitens eine Fortschreibung anhand des Durchschnittswertes der letzten drei Monate; drittens eine Fortschreibung mit Hilfe eines autoregressiven Prozesses.<sup>8</sup>

Durch Kombination der Varianten bei diesen beiden Einstellungen erhält man neun Prognosemodelle, die miteinander verglichen werden. Für jedes Modell wird eine Vielzahl unterschiedlich spezifizierter Einzelgleichungen geschätzt. Darin wird das logarithmierte Niveau des BIP entweder jeweils auf einen Indikator oder eine Kombination aus zwei Indikatoren regressiert.<sup>9</sup> Um sicherzustellen, dass die verwendeten Gleichungen Prognosekraft besitzen, werden nur solche ausgewählt, bei denen alle Koeffizienten auf dem 1%-Niveau signifikant sind. Um die Varianten zu vergleichen, berechnen wir für jedes Modell den Mittelwert, den Median, den Modus und die Streuung der jeweils verwendeten Einzelprognosen.

Zuvor soll allerdings evaluiert werden, ob die 52 gewählten Indikatoren unabhängig von ihrer Fortschreibung überhaupt eine treffsichere Prognose des BIP im Euro-Raum erlauben. Hierzu wird überprüft, wie genau die bis zum Jahresende 2011 vorliegenden Indikatoren die realisierte BIP-Rate im vierten Quartal 2011 prognostizieren. Die Modelle ergeben, gemessen am Mittelwert der Einzelprognosen, einen Rückgang des BIP zwischen 0,35% und 0,27%. Diese Werte liegen nahe an der veröffentlichten Rate von -0,3%.

Für das erste Quartal 2012 lassen die Mittel- und Medianwerte der neun Modelle unabhängig von der Auswahl der Indikatoren und der verwendeten Fortschreibungsmethode im Durchschnitt ein leichtes Minus erwarten. Die prognostizierten Werte reichen dabei von -0,11% und -0,04% und liegen im Durchschnitt aller Modelle bei -0,08% (Tabelle). Für das zweite Quartal 2012 wird ein leichter Zuwachs um 0,06% im Durchschnitt geschätzt. Allerdings handelt es sich bei einem Großteil der Indikatorwerte für beide Quartale um Fortschreibungen.

Mit Blick auf die Methodenwahl ist bemerkenswert, wie wenig sich die Ergebnisse der Modelle unterscheiden. Zwar bleiben durch den verwendeten Filter von anfänglich 52 Indikatoren nur 20 übrig, wenn die Korrelation zwischen den Indikatoren den Wert von 0,9 nicht übersteigen darf, bzw. nur 13, wenn der Grenzwert auf 0,8 gesetzt wird. Die geringen Unterschiede in den Prognosen sprechen aber dafür, dass in der Tat jene Indikatoren wegfallen, die keine zusätzliche Information für die Prognose liefern. Dies äußert sich auch darin, dass die Standardabweichung der Prognosen geringer wird.

<sup>8</sup> Hierbei wird die Lag-Struktur mit Hilfe des Schwartz-Informations-Kriteriums (SIC) optimiert.

<sup>9</sup> Daneben enthalten alle Gleichungen eine Konstante und verzögerte Werte der Zielgröße. Die Indikatoren und das verzögerte logarithmierte Niveau des BIP gehen mit ihren anhand des SIC optimierten Lag-Strukturen ein.

## 2. Die Regionen im Einzelnen

**Prognosen der verschiedenen Modelle im Euro-Raum - erstes Quartal 2012**

		Fortreibungsmethode			
		Naiv	Mittelwert	AR	
Filter bei Indikatorenwahl	1	Modus	-0,10	0,00	-0,10
		Mittelwert	-0,11	-0,06	-0,09
		Median	-0,10	-0,04	-0,08
		Standardabw.	0,19	0,19	0,18
	0,9	Modus	-0,10	0,00	0,00
		Mittelwert	-0,08	-0,09	-0,06
		Median	-0,09	-0,11	-0,06
		Standardabw.	0,14	0,12	0,13
	0,8	Modus	-0,10	0,00	-0,10
		Mittelwert	-0,08	-0,08	-0,06
		Median	-0,09	-0,09	-0,08
		Standardabw.	0,15	0,13	0,14

*Eigene Berechnungen.*

*Hierbei ist zu beachten, dass die Methoden nur für das Schlussquartal 2011 evaluiert wurden. Um die Aussagekraft der Verfahren beurteilen zu können, muss man die Prognosen der Kurzfristmodelle über längere Zeiträume systematisch auswerten.*

an, dass die Rohstoffpreise nicht weiter steigen. Alles in allem erwarten wir, dass sich die Inflationsrate im Prognosezeitraum deutlich verringern und unterhalb der Obergrenze der EZB von 2% liegen wird.

Die EZB hat in den vergangenen Monaten auf die sich verschlechternde Konjunktur reagiert. So wurde der für die Refinanzierung der Banken maßgebliche Satz in zwei Schritten von 1,5% auf 1% abgesenkt. Zwar blieb die Inflation im Februar mit 2,7% deutlich oberhalb der Zielmarke für Preisstabilität, allerdings lässt – wie ausgeführt – die schwache Konjunktur einen deutlichen Rückgang der Preissteigerung erwarten. Dies spiegelt sich auch in den monetären Indikatoren wider. So lag das Geldmengenwachstum im Januar mit 2,5% gegenüber dem Vorjahr weiterhin deutlich unterhalb des Referenzwertes der EZB von 4,5%.

Finanzierungsbedingungen haben sich verschlechtert

Auch die Möglichkeit der Kreditfinanzierung hat sich in den vergangenen Monaten leicht verschlechtert. So weist der *Bank Lending Survey* der EZB vom Januar dieses Jahres auf eine Straffung der Vergabestandards für Kredite an Unternehmen hin. Dies gilt insbesondere für Banken in den Ländern mit Refinanzierungsschwierigkeiten wie Italien. Deutsche Banken haben hingegen per saldo keine Veränderung der Vergabestandards ausgewiesen. Zu den restriktiveren Vergabestandards beigetra-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

gen haben dürften die Auflagen der Europäischen Bankenaufsicht (EBA) zur Erhöhung der Kernkapitalquote im Bankensektor. Dementsprechend war auch das Kreditwachstum in den vergangenen Monaten schwach. So nahmen, bereinigt um Kreditverkäufe und Kreditverbriefungen, die Buchkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften um lediglich 0,8% im Vorjahresvergleich zu, an private Haushalte um nur 2,1%. Die Konsumkredite gingen im Vorjahresvergleich sogar um 1,6% zurück.

Zunehmende  
Spannungen  
an den  
Finanzmärkten

Gleichzeitig haben die Spannungen an den Finanzmärkten in der zweiten Jahreshälfte 2011 deutlich zugenommen. So stieg der Zinsaufschlag von unbesichertem gegenüber besichertem Dreimonatsgeld (Euribor zu Eurepo) von Juli bis Dezember von etwa 30 auf etwa 120 Basispunkte; zuletzt hat sich der Aufschlag allerdings wieder etwas reduziert auf etwa 90 Basispunkte. Auch die Einlagefazilität wurde seit Beginn dieses Jahres so stark in Anspruch genommen wie nie. Im Monatsdurchschnitt des Februar lag die Nutzung bei knapp 500 Mrd. €, im März zeitweise bei 800 Mrd. €. Dies reflektiert allerdings nicht nur Misstrauen der Teilnehmer am Interbankengeldmarkt, sondern auch durch die unkonventionellen Maßnahmen der EZB gesunkenen Opportunitätskosten der Liquiditätshaltung.

Die EZB hat die unkonventionellen Maßnahmen seit dem Herbst 2011 nochmals verstärkt. So hat sie das „Programm für die Wertpapiermärkte“ ausgeweitet, ein

**Tabelle 6**

### Eckwerte der Konjunktur im Euro-Raum

2009 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

	2009	2010	2011	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>
Privater Konsum	-1.2	0.8	0.2	-0.4	0.4
Öffentlicher Konsum	2.6	0.5	0.1	-0.7	0.7
Bruttoanlageinvestitionen	-12.0	-0.7	1.6	-0.9	2.4
Vorratsveränderungen <sup>1</sup>	-0.9	0.6	0.0	-0.1	0.0
Inlandsnachfrage	-3.5	1.0	0.4	-0.8	0.8
Export	12.7	11.1	6.3	2.5	6.4
Import	-11.6	9.4	4.0	1.7	6.4
Außenbeitrag <sup>1</sup>	-0.6	0.8	1.0	0.4	0.1
Bruttoinlandsprodukt	-4.2	1.8	1.5	-0.3	1.0
Verbraucherpreise	0.3	1.6	2.7	2.0	1.7
Arbeitslosenquote <sup>2</sup>	9.6	10.1	10.2	10.9	10.8

*Eigene Berechnungen nach Angaben von Eurostat, <sup>-P</sup>Eigene Prognose - <sup>1</sup>Wachstumsbeitrag -*

*<sup>2</sup>Harmonisiert nach ILO, in % der Erwerbspersonen*

## 2. Die Regionen im Einzelnen

---

neues Pfandbriefprogramm aufgelegt, wieder längerfristige Refinanzierungsgeschäfte durchgeführt, die Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten erneut abgesenkt sowie regionale Sonderregelungen weiter ausgebaut. Angesichts dieser Maßnahmen und der weiterhin schwachen Konjunktur erwarten wir im Prognosezeitraum keine Veränderung des Leitzinses. Die unkonventionellen Maßnahmen werden aber wohl fortgeführt. Dennoch dürften die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen weiter schwierig bleiben. Dies betrifft insbesondere die Länder, die an den Finanzmärkten mit hohen Risikoaufschlägen belegt werden und mit Problemen im Bankensystem zu kämpfen haben.

---

EZB hat unkonventionelle Maßnahmen ausgeweitet

---

Die Finanzpolitik bleibt restriktiv ausgerichtet. Die anlaufenden Konsolidierungspakete lassen die staatlichen Ausgaben zurückgehen, und sie dürften durch Steuer- und Abgabenerhöhungen die private Nachfrage belasten. Dämpfend auf die Konsumnachfrage wirkt zudem die sich verschlechternde Lage am Arbeitsmarkt. Wir erwarten, dass die Arbeitslosigkeit in diesem Jahr weiter steigen wird und erst im kommenden Jahr allmählich abnimmt. Dies dürfte die Spielräume für Lohnsteigerungen verringern und die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte belasten. Entsprechend ist im Prognosezeitraum ein nur geringer Preisdruck zu erwarten; die Inflation dürfte merklich unter 2% sinken. Die Investitionsnachfrage wird in diesem Jahr wohl nicht nur unter der schwachen inländischen Konsumnachfrage, sondern auch unter der nach wie vor geringen Kapazitätsauslastung und den wohl ungünstigeren Finanzierungsbedingungen leiden. Hiervon dürften insbesondere die Länder mit Refinanzierungsschwierigkeiten betroffen sein.

---

Binnennachfrage im Euro-Raum wohl weiterhin schwach

---

Dennoch wird sich die Wirtschaft des Euro-Raums im Verlauf dieses Jahres wieder aus der Rezession lösen. Eine wichtige Voraussetzung dafür ist allerdings, dass zunehmend deutlich wird, dass die angestrebten Konsolidierungsziele auch erreicht werden. Erst wenn für die Unternehmen und Haushalte die Unsicherheit über die bevorstehenden Belastungen abnimmt, werden sie wieder bereit sein, größere Anschaffungen zu tätigen. Zudem dürften von der Außenwirtschaft weiterhin Impulse auf das Wachstum ausgehen. Für die Länder außerhalb des Euro-Raums zeichnet sich eine bessere Konjunktur ab, die die Exportnachfrage bereits 2012 beflügeln dürfte. Davon dürften allerdings nicht alle Länder des Euro-Raums gleichermaßen profitieren. Die stärker exportorientierten Volkswirtschaften dürften spürbare Anregerungen erhalten, so dass hier mit einer Zunahme des BIP zu rechnen ist. Die hoch verschuldeten Staaten, die unter strukturellen Problemen wie unflexiblen Arbeitsmärkten und einer geringen preislichen Wettbewerbsfähigkeit leiden, werden von den außenwirtschaftlichen Impulsen wohl nur wenig profitieren. Allerdings dämpft die schwache Konjunktur dort die Importnachfrage spürbar.

---

Impulse seitens der Außenwirtschaft

---

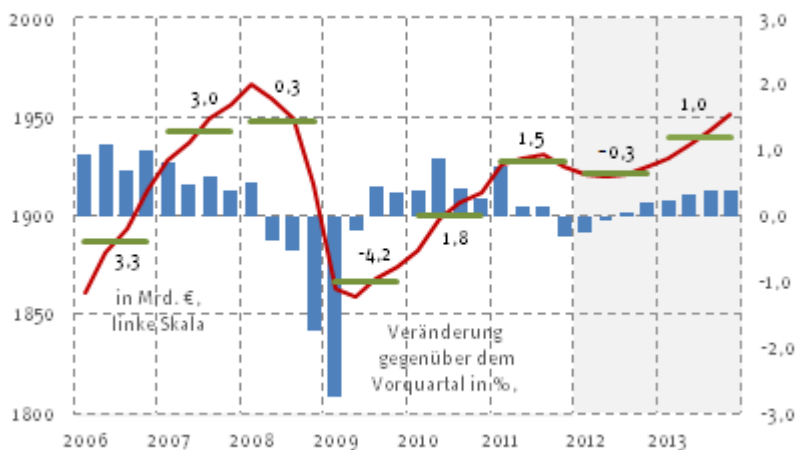


# Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

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.

Für 2012 rechnen wir, nicht zuletzt aufgrund des statistischen Unterhangs, im Jahresdurchschnitt mit einem Rückgang des BIP um 0,3%, bevor sich die Konjunktur gegen Ende dieses Jahres und im kommenden Jahr wieder erholt und im Jahresdurchschnitt 2013 zu einer Zunahme des BIP um 1,0% führen dürfte.

### 2.5. Schwächephase in Großbritannien hält an

Die britische Wirtschaft ist 2011 nur um 0,9% gewachsen, nachdem der Zuwachs 2010 noch 2,1% betragen hatte. Damit liegt das BIP immer noch gut 4% unter dem vor der Rezession erreichten Niveau. Dämpfend wirkte insbesondere der Rückgang der privaten Konsumausgaben, in erster Linie bedingt durch den weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote erreichte mit mehr als 8% den höchsten Wert seit 15 Jahren. Zudem sanken die Reallöhne, weil die Nominallöhne nur wenig angehoben wurden, die Inflation aber hoch war. Auch der erschwerte Zugang zu Krediten wirkte hemmend. Daneben machten sich die Sparmaßnahmen des Staates bemerkbar. Die Investitionen gingen nach einer kurzen Erholung um 1,7% zurück und liegen immer noch gut 16% unter dem Vorkrisenniveau. Allein vom Außenbeitrag kam ein positiver Impuls.

Britisches BIP  
noch 4% unter  
Vorkrisenniveau

## 2. Die Regionen im Einzelnen

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat im September 2011 mit 5,2% seinen Höhepunkt wohl überschritten. Da vor allem die Erhöhung der Mehrwertsteuer für den Anstieg im vergangenen Jahr verantwortlich war und dieser Effekt mit Beginn des Jahres 2012 auslief, fiel die Inflationsrate im Januar 2012 auf 3,6%; für den Verlauf dieses Jahres ist wegen der fallenden Rohstoff- und Lebensmittelpreise ein weiterer Rückgang zu erwarten (BOE 2012). Den hieraus resultierenden Spielraum wird die *Bank of England* wohl nutzen, um die expansive Geldpolitik beizubehalten. Zwar ließ sie den Leitzins bislang unverändert bei 0,5%, setzte aber um die fragile Konjunktur zu stützen das *quantitative easing* fort. Nachdem es bereits im Oktober 2011 um 75 Mrd. £ aufgestockt worden war, wurde es Februar um weitere 50 Mrd. £ auf insgesamt 325 Mrd. £ erhöht.

Bank of England  
setzt expansive  
Politik fort

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr zwar verbessert, aber die Rückführung des Defizits wird bei einem weiterhin schwachen Wirtschaftswachstum langsamer vorstattengehen als ursprünglich geplant. Derzeit beträgt das Haushaltsdefizit 8,4% in Relation zum BIP. Auch stufte die erste Ratingagentur den Ausblick für Großbritannien bereits herab. Das *Office for Budget Responsibility* (OBR) erwartet im Zuge des schwächeren Wachstums eine verlangsamte Rückführung, da dadurch Steuereinnahmen schwächer zunehmen und Sozialleistungen tendenziell steigen.

Für dieses Jahr erwarten wir eine nur geringe Zunahme des BIP, was verschiedene Indikatoren bereits andeuten. So liegt das Konsumklima seit mehreren Monaten auf einem sehr niedrigen Niveau, was zum Teil auch die hohe Verschuldung der privaten Haushalte widerspiegelt. Zudem nahm in den ersten Monaten dieses Jahres die Arbeitslosigkeit weiter zu. Die Exporte dürften zwar von dem geringen Außenwert des Pfunds profitieren. Insgesamt wird die Nachfrage aber wohl schwach bleiben, so dass von den Investitionen voraussichtlich keine Impulse ausgehen. Allerdings werden nach einer langen Phase der Zurückhaltung Ersatzinvestitionen dringlicher. Daher wird sich, wenn der Außenhandel bei verbessertem weltwirtschaftlichem Umfeld im kommenden Jahr wieder stärker zulegen wird, auch die Binnennachfrage beleben. Insgesamt erwarten wir eine Zunahme des BIP um 0,7% für dieses und um 1,5% für nächstes Jahr.

Schwache  
Konsumnachfrage  
dämpft weiterhin  
Konjunktur

### 2.6. Spürbare Verlangsamung in den neuen EU-Ländern

In den meisten der neuen EU-Ländern war die Expansion 2011 stärker als im Vorjahr. Allerdings hat abgesehen von Polen, wo vor allem die Binnennachfrage Treiber der Konjunktur ist, die Wirtschaftsleistung in keinem Land bereits wieder das Vorkrisenniveau erreicht. Gegen Jahresende 2011 schwächte sich die Expansion bereits wieder ab, vor allem bedingt durch die nachlassende Nachfrage aus dem

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

Euro-Raum. In exportorientierten Ländern wie Tschechien, Ungarn und Rumänien war dies besonders deutlich spürbar. Zudem verschlechterte sich für viele Unternehmen in der Region der Zugang zu Kapital, weil sich private Investoren zurückzogen und die Banken bei der Kreditvergabe restriktiver wurden (o.V. 2012b).

Die Arbeitslosigkeit ist im vergangenen Jahr zumeist leicht zurückgegangen. Die Unterschiede in den Niveaus blieben dabei beachtlich. Während die Arbeitslosenquote in Rumänien und Tschechien nur rund 7% beträgt, liegt sie in den übrigen Ländern bei über 10%. Auch die Inflationsraten sind stark unterschiedlich: In Polen und in Ungarn stiegen die Verbraucherpreise verstärkt. Treibende Kraft in Polen war die starke Binnennachfrage, die durch einen kontinuierlichen Anstieg des Reallohns begünstigt wurde; in Ungarn war es die erneute Anhebung des Regelsatzes der Mehrwertsteuer auf 27%. Die Notenbanken reagierten in beiden Ländern mit einer Erhöhung des Leitzinses. In Rumänien hingegen sank die Inflation spürbar, sodass die Notenbank den Leitzins seit November vergangenen Jahres mehrfach senkte.

Die hohen Staatsdefizite stellen viele Länder vor erhebliche Probleme, auch wenn die Neuverschuldung im vergangenen Jahr teilweise gesunken war. In Ungarn spitzte sich die Lage angesichts des hohen Schuldenstands jüngst zu. Die derzeit laufenden Verhandlungen mit dem IWF und der EU gestalten sich schwierig, da

**Tabelle 7**

### Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosigkeit in neuen Mitgliedsländern der EU

2011 bis 2013

	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote <sup>1</sup>		
	2011 <sup>s</sup>	2012 <sup>p</sup>	2013 <sup>p</sup>	2011 <sup>s</sup>	2012 <sup>p</sup>	2013 <sup>p</sup>	2011 <sup>s</sup>	2012 <sup>p</sup>	2013 <sup>p</sup>
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
Polen	4.3	2.6	3.3	3.9	4.4	3.4	9.7	10.1	9.4
Tschechien	1.7	0.6	2.9	2.1	3.8	2.4	6.8	7.1	6.6
Ungarn	1.7	0.5	1.5	3.9	4.6	2.6	10.9	11.3	10.5
Rumänien	2.5	1.1	2.7	5.8	4.2	4.9	7.4	7.2	6.8
Bulgarien	1.7	0.3	3.1	3.4	2.4	2.1	11.1	11.5	10.1
Lettland	5.3	1.8	3.3	4.2	3.6	2.6	15.7	16.3	15.4
Litauen	5.8	1.6	3.6	4.1	4.2	3.5	15.4	14.9	13.4
<b>Insgesamt<sup>2</sup></b>	<b>3.1</b>	<b>1.6</b>	<b>2.9</b>	<b>3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>3.3</b>	<b>9.3</b>	<b>9.5</b>	<b>8.8</b>

Eigene Berechnungen nach nationalen Veröffentlichungen und Angaben internationaler Institutionen, -<sup>1</sup>Standardisiert, -<sup>2</sup>Summe der aufgeführten Länder; BIP und Verbraucherpreise gewichtet mit dem BIP von 2010; Arbeitslosenquote mit der Zahl der Erwerbspersonen 2010, -<sup>p</sup>Eigene Prognose,

## 2. Die Regionen im Einzelnen

diese ihre Unterstützung an eine Reform der Verfassung und eine Änderung der Steuerpolitik knüpfen. In den übrigen Ländern der Region ist die Lage nicht ganz so ernst, aber auch hier sind Maßnahmen zur Konsolidierung erforderlich, sodass die Finanzpolitik im Prognosezeitraum restriktiv ausgerichtet sein dürfte.

Schwierige Lage  
der Staatsfinanzen  
in Ungarn

Zusammen mit den ungünstigen Finanzierungsbedingungen und der schwachen Konjunktur im Euro-Raum dürfte dies dafür sorgen, dass sich die Expansion in den neuen EU-Ländern in diesem Jahr spürbar verlangsamt. Indikatoren wie Auftrags-eingänge, Konsumenten- und Produzentenvertrauen deuten auf eine sehr geringe Zunahme des BIP im ersten Quartal hin. Für den Jahresdurchschnitt 2012 erwarten wir einen Zuwachs um 1,6%. Für 2013 ist bei wieder günstigerem internationalen Umfeld mit einem Anziehen der Konjunktur zu rechnen, der Zuwachs des BIP dürfte dann 2,9% betragen.

### Literatur

ADB – Asian Development Bank (2011), *Asian Development Outlook 2011 Update*. Mandaluyong City.

BoE – Bank of England (2012), Inflation Report, February 2012. London.

CBO – Congressional Budget Office (2012), *Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2012 to 2022*. Washington D.C.

Döhrn, R. et al. (2010), Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland: Der erste Schwung ist vorüber. *RWI Konjunkturberichte* 61 (2): 5-36.

Döhrn et al. (2011) Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Zunehmende Risiken für die Konjunktur. *RWI Konjunkturberichte* 62 (2): 41-90.

EUREN – European Economic Network (2011), Public finances in the European Union. EUREN-News #5 2011. [www.euren-network.eu](http://www.euren-network.eu).

Europäische Kommission (2011), *Youth on the Move*. Flash Eurobarometer 319b. DG Education and Culture. Brussels.

IMF – International Monetary Fund (2012), *Fiscal Monitor Update*. Washington, D.C.

JCER – Japan Center for Economic Research (2011), Energy, International Fragmentation, and Rebuilding Decontamination Costs Place Heavy Burden on Japanese Public, 38<sup>th</sup> Medium Term Forecast for the Japanese Economy: 2011-2020.

Jorda, O. (2012), FedViews February 9, 2012, Federal Reserve Bank of San Francisco.

JRI – Japan Research Institute (2012), Monthly Report of Prospects for Japan's Economy – March 2012, <http://www.jri.co.jp/thinktank/research/>. Download am 15. März 2012.

Kaminsky, L., S. Lizondo and C. M. Reinhart (1998), Leading Indicators of Currency Crises. *IMF Staff Papers* 45 (1): 1-48.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Ausland

---

OECD – Organization for Economic Co-operation and Development (2011), OECD Economic Outlook, Vol. 2011/2, Paris.

Price, D.A. (2010), What causes recoveries? Federal Reserve Bank of Richmond Regional Focus, Fourth Quarter: 12-16. Richmond NH.

o.V. (2012a), Zunehmende Schikanen in Lateinamerika. *Neue Zürcher Zeitung* 2012 (1. März).

o.V. (2012b), Kreditklemme für Osteuropa erwartet. *Der Standard* 2012 (31. Jan.).

Schmidt, T. and T. Zimmermann (2011), Energy Prices and Business Cycles: Lessons from a Simulated Small Open Economy Model. *Journal of Business Cycle Measurement and Analysis* 2011 (2): 29-47.

Roland Döhrn, Philipp an de Meulen, György Barabas, Heinz Gebhardt, Tobias Kitlinski, Martin Micheli, Torsten Schmidt, Simeon Vosen und Lina Zimmermann

### Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Konjunktur wieder im Aufwind<sup>1</sup>

#### Kurzfassung

*Die deutsche Konjunktur hat sich im Jahresverlauf 2011 spürbar abgekühlt. Im Jahresdurchschnitt ist das BIP zwar um 3% gestiegen. Im vierten Quartal nahm die Wirtschaftsleistung jedoch um 0,2% gegenüber dem Vorquartal ab. Zu der Verlangsamung trug in erster Linie das sich verschlechternde außenwirtschaftliche Umfeld bei. Allerdings wuchs zuletzt auch die inländische Verwendung kaum noch. Jedoch scheint Deutschland nur eine vorübergehende Schwächephase zu durchlaufen. So blieb der jüngste Produktionsrückgang weitgehend auf das Verarbeitende Gewerbe beschränkt, während die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor fast ungebremst expandierte. Da inzwischen der Welthandel allem Anschein nach kräftiger ausgeweitet wird und sich die Stimmung der Unternehmen verbessert hat, dürfte die Industrieproduktion weiter zunehmen. Dafür spricht auch, dass die Beschäftigung bis zuletzt ausgeweitet wurde.*

*Im Prognosezeitraum dürfte sich die Konjunktur beleben. Zwar überwiegen vorerst noch belastende Faktoren. So bleibt wohl die Nachfrage der europäischen Handelspartner schwach, und die Verunsicherung der Unternehmen dämpft die Investitionstätigkeit. Im ersten Quartal dürfte das BIP daher nur wenig steigen. Bei einem sich bessernden außenwirtschaftlichen Umfeld nehmen die Ausfuhren aber Fahrt auf. Zudem sind die internen Auftriebskräfte intakt. Die verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte werden voraussichtlich deutlich steigen, da die Beschäftigung weiter wächst und die Löhne kräftiger angehoben werden als zuletzt. Dies wirkt positiv auf die privaten Konsumausgaben und die Wohnungsbauinvestitionen, wobei letztere auch von den niedrigen Zinsen begünstigt werden. Alles in allem erwarten wir, dass das BIP 2012 im Jahresdurchschnitt um 1,0% steigen wird. Im kommenden Jahr dürfte der Aufschwung mit zunehmender Kapazitätsauslastung die Ausrüstungsinvestitionen und den Wirtschaftsbau erfassen. Zudem dürfte die Außenwirtschaft bei lebhafterer Weltkonjunktur einen Beitrag zum Wachstum des BIP leisten. Das BIP wird vor diesem Hintergrund um 2,0% zunehmen.*

---

<sup>1</sup> Abgeschlossen am 19. März 2012. Wir danken Sebastian Breuer und Kathrin Goldmann für die Mitarbeit. Kritische Hinweise zu früheren Fassungen des Berichts gaben Wim Kösters, Christoph M. Schmidt und Joachim Schmidt. Für technische Unterstützung danken wir Waltraud Lutze.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Der Preisauftrieb wird sich voraussichtlich abschwächen; dabei unterstellen wir, dass die aus dem jüngsten Anstieg der Rohstoffpreise resultierenden Wirkungen auf das Preisniveau auslaufen. Zugleich dürfte sich aber die Kerninflation erhöhen, da die Lohnstückkosten weiter steigen und die Geldpolitik expansiv ausgerichtet bleibt. Wir erwarten eine Inflationsrate von 2,2% für dieses und eine von 1,9% für das kommende Jahr, womit die Preissteigerungen über dem Durchschnitt der Jahre seit Beginn der Währungsunion lägen.

Der Beschäftigungsaufbau wird sich in diesem Jahr voraussichtlich vorübergehend verlangsamen. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte um 290 000 im Verlauf dieses Jahres und um nochmals 340 000 im nächsten Jahr zunehmen. Ein Teil des Zuwachses wird wohl aus der Stillen Reserve stammen. Die Arbeitslosigkeit wird unterproportional abnehmen (175 000 bzw. 250 000 im Jahresverlauf). Im Jahresdurchschnitt werden die Arbeitslosenquoten 6,6% bzw. 6,1% betragen.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich im Prognosezeitraum voraussichtlich leicht verbessern. Das Budgetdefizit des Staates dürfte in diesem Jahr von 25 auf 17 Mrd. € sinken (1,0% bzw. 0,7% in Relation zum BIP). Für das kommende Jahr ist mit einem Rückgang auf 8 Mrd. € (0,3%) zu rechnen.

**Tabelle 1**  
Eckwerte der Prognose  
2011 bis 2013

	2011	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>
Bruttoinlandsprodukt <sup>1</sup> , Veränderung in %	3,0	1,0	2,0
Erwerbstätige <sup>2</sup> , in 1000	41 100	41 555	41 825
Arbeitslose <sup>3</sup> , in 1000	2 976	2 800	2 590
Arbeitslosenquote <sup>3,4</sup> , in %	7,1	6,6	6,1
Verbraucherpreise, Veränderung in %	2,3	2,2	1,9
Lohnstückkosten <sup>5</sup> , Veränderung in %	1,4	2,2	1,2
Finanzierungssaldo des Staates			
in Mrd. €	-25,3	-17	-8
in % des nominalen BIP	-1,0	-0,7	-0,3
Leistungsbilanzsaldo <sup>6</sup> , in Mrd. €	147,7	143	163

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

# 1. Überblick

*Etwas günstigere Perspektiven für die Weltwirtschaft und eine leichte Entspannung an den Finanzmärkten haben uns dazu bewogen, die Prognose für 2012 gegenüber der vom Dezember 2011 anzuheben. Die Risiken für die Konjunktur bleiben aber groß: Die Lage an den Finanzmärkten ist labil. Zudem hat die expansiv ausgerichtete Geldpolitik die Inflationsgefahren zunehmen lassen. Besonders riskant erscheint in diesem Zusammenhang, dass einzelnen Notenbanken erlaubt wurde, individuell die Sicherheiten festzulegen, die Geschäftsbanken im Rahmen der Refinanzierung hinterlegen müssen. Damit wurde das Grundprinzip einer einheitlichen Geldpolitik in einer Währungsunion verletzt.*

*Risiken resultieren weiterhin aus der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum. Die Bemühungen zu deren Lösung konzentrieren sich auf zwei Handlungsfelder: Zum einen sollen die Rahmenbedingungen für solide Staatsfinanzen verbessert, zum anderen die Reaktionsmöglichkeiten auf akute Refinanzierungsprobleme von Staaten erhöht werden. Durch die Verabschiedung härterer Regeln bei übermäßigem Defizit, die Verankerung von Schuldenbremsen in den Verfassungen und die Gründung des ESM wurden hier Fortschritte erzielt. Fraglich ist, ob diese ausreichen. Die aufgelaufenen Staatsschulden sind hoch, und deren Refinanzierung ist auch nach Umsetzung der Reformen nicht gesichert. Einen geordneten Abbau der Schulden könnte ein Schuldentilgungsfonds ermöglichen, wie ihn der Sachverständigenrat vorgeschlagen hat.*

## 1. Überblick

### 1.1. Wirtschaft durchläuft kurze Schwächephase

Die deutsche Konjunktur hat sich im Jahresverlauf 2011 spürbar abgekühlt. Zwar ist das BIP um 3% und damit stärker als im langjährigen Durchschnitt gestiegen. Dies war aber vor allem der günstigen Entwicklung im ersten Halbjahr zu verdanken. Im vierten Quartal nahm die Wirtschaftsleistung sogar um 0,2% gegenüber dem Vorquartal ab. Die Verlangsamung spiegelt in erster Linie das sich verschlechternde außenwirtschaftliche Umfeld wider. Die Exporte litten insbesondere unter einer schwächeren Nachfrage aus dem Euro-Raum. Zwar waren zuletzt auch die Einfuhren leicht rückläufig, jedoch lieferte die Außenwirtschaft im vierten Quartal einen negativen Beitrag zur Zunahme des BIP.

Allerdings trug auch die inländische Verwendung zur Konjunkturschwäche bei. Insbesondere waren die privaten Konsumausgaben im vierten Quartal rückläufig, wenn auch nach einer ungewöhnlich kräftigen Steigerung im Vierteljahr davor. Zudem nahmen die Konsumausgaben des Staates kaum noch zu, und die Ausrüstungsinvestitionen stagnierten. Kräftig ausgeweitet wurden hingegen die Bauinvestitionen, wozu neben den günstigen Finanzierungskonditionen auch Restarbeiten

Rückgang des  
BIP im vierten  
Quartal 2010



# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

vor Auslaufen der Förderung durch das kommunale Investitionsprogramms und die milde Witterung beigetragen haben dürften.

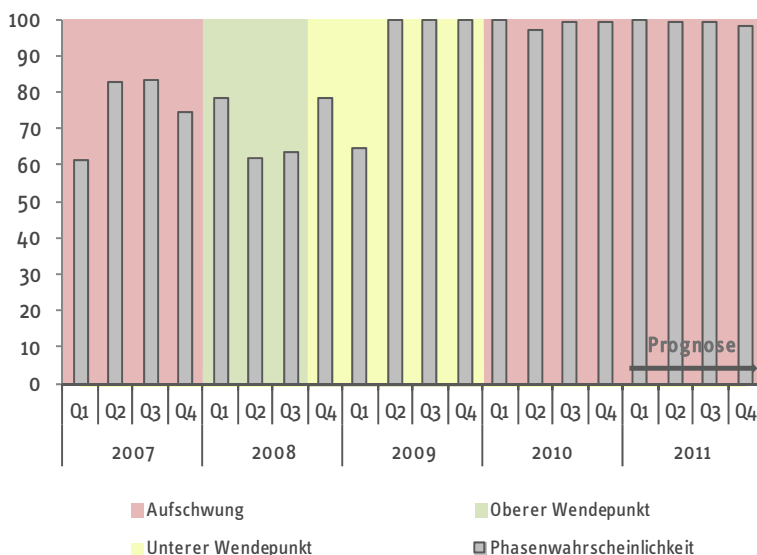
Für die Prognose entscheidend ist die Frage, ob sich in dem zuletzt rückläufigen BIP der Beginn einer neuen Rezession andeutet oder ob es sich lediglich um eine kurzfristige Schwäche handelt. Das Verfahren des RWI zur zyklischen Klassifikation<sup>2</sup> spricht für Letzteres: Alle Vierteljahre des Jahres 2011 werden von diesem der Gruppe der Aufschwungquartale zugeordnet, und zwar unabhängig davon, ob man sie mit einer Diskriminanzfunktion prognostiziert, bei deren Schätzung der Stützbereich 2010 endet, oder mit einer Funktion, die die jüngste Rezession und den daran anschließenden Aufschwung vollständig außen vor lässt. Gestützt wird die Vermutung eines nach wie vor intakten Aufschwungs dadurch, dass die Quartale des Jahres 2011 mit unverändert hoher Wahrscheinlichkeit als Aufschwung klassifiziert werden (Schaubild 1). In der Vergangenheit hatte sich ein Wechsel der Zyklusphase häufig in einer Abnahme der Phasenwahrscheinlichkeiten angekündigt.

Aufschwung  
dennoch weiter  
intakt

## Schaubild 1

### Klassifikation der Jahre 2007 bis 2011 in zyklischer Hinsicht

Klassifizierte Phase und Phasenwahrscheinlichkeit in %

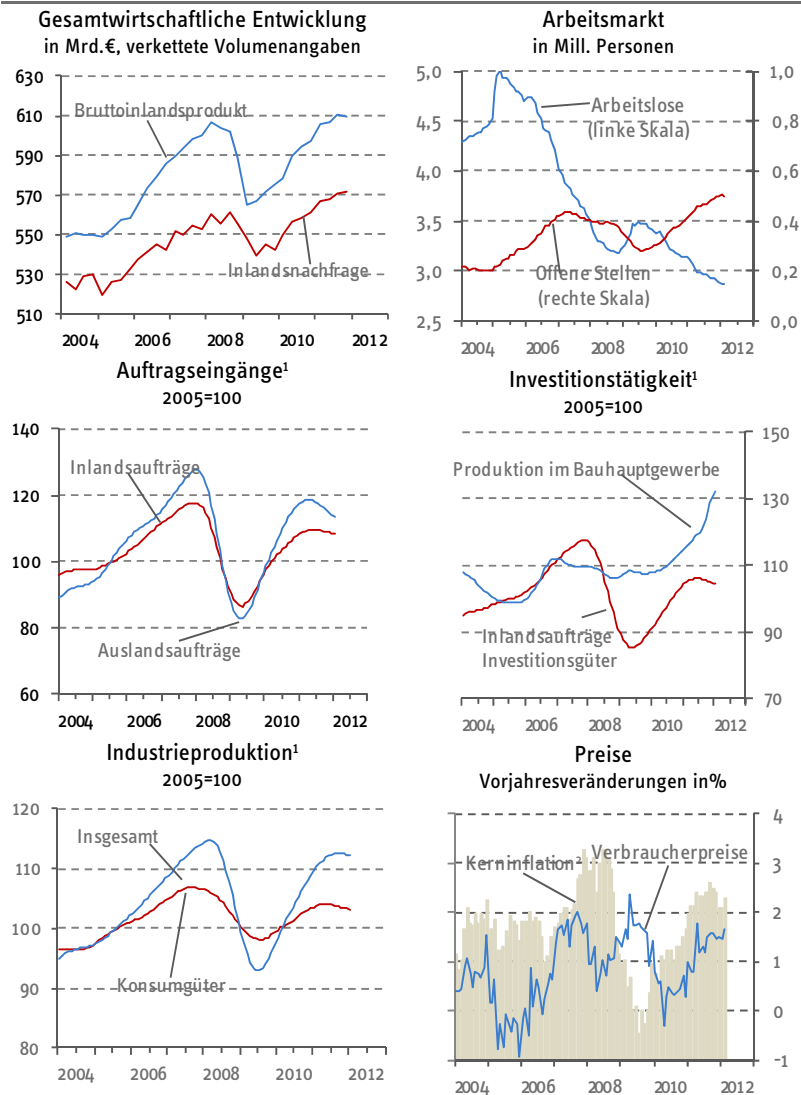


Eigene Berechnungen. – Stützbereich 1970 bis 2010; 2011 prognostiziert.

<sup>2</sup> Eine kurze Darstellung des Verfahrens und der derzeit verwendeten Klassifikatoren findet sich in Döhrn et al. 2011a: 43-44.

# 1. Überblick

**Schaubild 2**  
**Indikatoren der Konjunktur**  
 2004 bis 2012



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

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

### Kasten 1

#### Die Prognose vom Frühjahr 2011 im Rückblick

Gemessen an den Jahresdurchschnitten weicht unsere vor einem Jahr erstellte Prognose außerordentlich wenig von den im Februar 2012 vom Statistischen Bundesamt veröffentlichten Werten ab. Dies gilt nicht nur für das BIP insgesamt, sondern für nahezu alle Komponenten. Der absolute Prognosefehler liegt jeweils weit unter dem Durchschnitt der Jahre 1991 bis 2010. Lediglich bei den Bauinvestitionen ergibt sich ein überdurchschnittlicher Fehler. Zu der ansonsten hohen Treffsicherheit hat wohl beigetragen, dass die Annahmen zu den exogenen Variablen wenig von den realisierten Werten abwichen.

#### Prognose und Istwerte des BIP und seiner Komponenten 2011

	Prognose vom März 2011	Ist <sup>1</sup>	Absoluter Prognosefehler	
			Bericht März 2011	Durchschnitt 1991-2010 <sup>2</sup>
Privater Konsum	1,4	1,5	0,1	0,9
Staatskonsum	1,1	1,4	0,3	0,6
Anlageinvestitionen	6,0	6,4	0,4	2,6
Ausrüstungen	9,6	7,6	2,0	4,0
Bauten	2,0	5,8	3,8	2,6
Vorratsveränderung <sup>3</sup>	-0,1	-0,0	0,1	0,4
Außenbeitrag <sup>3</sup>	1,0	0,8	0,2	0,7 <sup>a</sup>
Exporte	8,8	8,2	0,6	2,8
Importe	7,5	7,4	0,1	2,8
Bruttoinlandsprodukt	2,9	3,0	0,1	0,8

Eigene Berechnungen. – <sup>1</sup>Datenstand März 2011. – <sup>2</sup>RWI-Konjunkturberichte jeweils vom März. – <sup>3</sup>Wachstumsbeitrag. – <sup>a</sup>1996-2010.

Allerdings ist die Bilanz nicht ganz so eindrucksvoll, wenn man den prognostizierten Konjunkturverlauf mit der Wirklichkeit vergleicht. Vor einem Jahr hatten wir zwar erwartet, dass die Konjunktur im Jahresverlauf an Schwung verliert, das Ausmaß der Abschwächung aber unterschätzt. Das Jahresergebnis wurde wesentlich durch eine unerwartet kräftige Zunahme im ersten Quartal geprägt.

Gegen den Beginn einer Rezession spricht ferner das sektorale Profil der Verlangsamung. In den Dienstleistungssektoren nahm die Bruttowertschöpfung weiter spürbar zu. Gesunken war sie insbesondere im Verarbeitenden Gewerbe und damit in dem Bereich, in dem sich die Schwächephase bemerkbar machte, in die die Weltwirtschaft im Verlauf des Jahres 2011 geraten war. Da inzwischen aber der

# 1. Überblick

Welthandel allem Anschein nach wieder kräftiger ausgeweitet wird, ist hier eine Besserung zu erwarten. Nachdem sich die Erwartungen der Unternehmen verbessert haben, deutet sich auch eine Tendenzwende bei der Nachfrage nach Investitionsgütern aus dem Inland an, zumal weiterhin niedrige Zinsen zu erwarten sind.

Auch der zuletzt beobachtete Rückgang der Konsumausgaben dürfte nicht von Dauer sein. Kurzfristig deutet der RWI-Konsumindikator auf eine lebhaftere Nachfrage in diesem Jahr hin. Darüber hinaus sprechen die anhaltende Zunahme der Beschäftigung und damit auch der verfügbaren Einkommen für eine Ausweitung des privaten Konsums, zumal die Renten zur Jahresmitte 2012 stärker angehoben werden als in den Vorjahren. Alles in allem legt der Aufschwung allem Anschein nach nur eine Pause ein, wenn er sich wohl auch weniger kräftig als unmittelbar nach der Rezession fortsetzen dürfte.

Beschäftigungs-  
aufbau lässt  
weitere Zunahme  
des Konsums  
erwarten

## 1.2. Annahmen der Prognose

Dieser Einschätzung liegen folgende Annahmen zugrunde:

- fi Der Welthandel mit Waren wird 2012 um 3,7% und 2013 um 6,7% zunehmen.
- fi Der Preis für Rohöl (Brent) wird bis Ende 2013 auf dem zuletzt beobachteten Niveau von 125 \$/b verharren.
- fi Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem Dollar liegt im Prognosezeitraum unverändert bei 1,30 \$/€.

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

- fi Die EZB wird den Hauptrefinanzierungssatz bis Mitte kommenden Jahres bei 1% belassen und ihn danach leicht anheben.
- fi Die Finanzpolitik wird in diesem Jahr leicht restriktiv wirken. Im kommenden Jahr dürfte die Finanzpolitik konjunkturneutral ausgerichtet sein.
- fi Die Tarifföhne je Stunde (in der Abgrenzung der Deutschen Bundesbank) werden in diesem Jahr um 2,0% und im kommenden um 2,4% steigen.

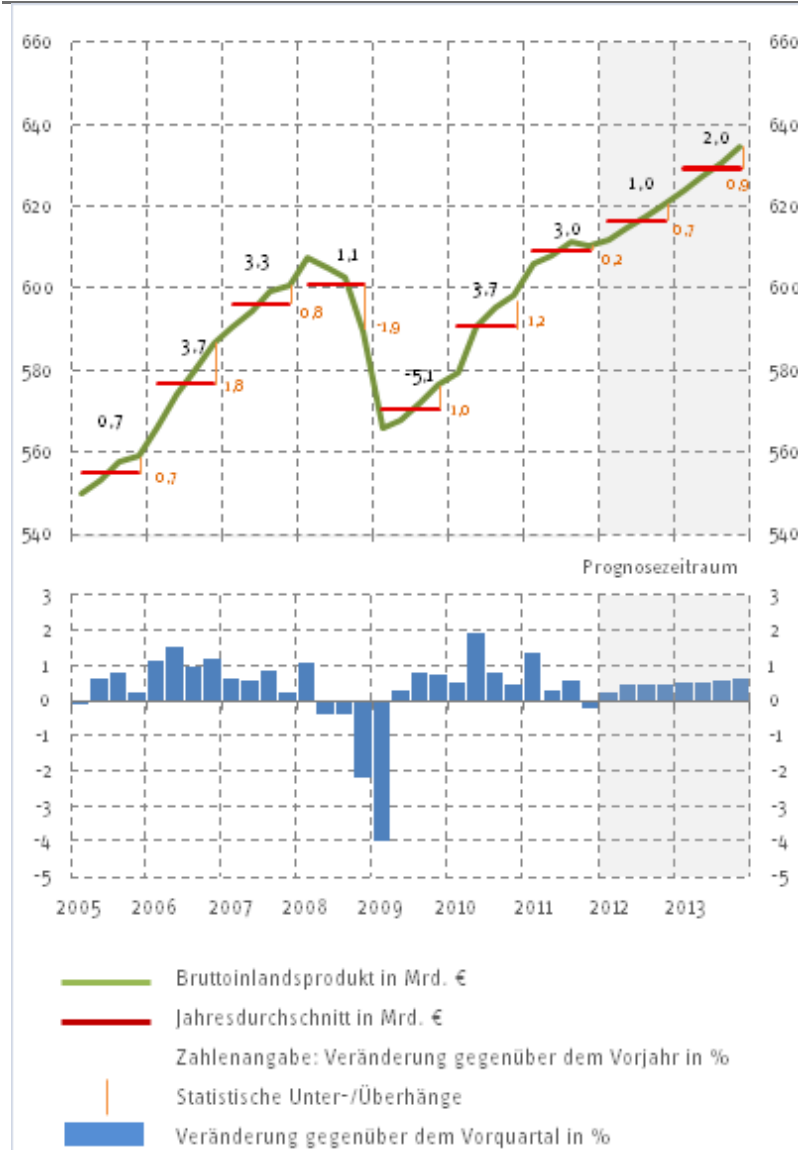
## 1.3. Konjunktur nimmt wieder Fahrt auf

Ausgehend von diesen Annahmen erwarten wir, dass sich die Konjunktur im Prognosezeitraum verstärkt. Zwar überwiegen vorerst noch belastende Faktoren. So bleibt die Nachfrage insbesondere der europäischen Handelspartner schwach, und die Verunsicherung unter den Unternehmen wirkt nach und dämpft die Investitionstätigkeit. Im ersten Halbjahr dürfte das BIP daher nur wenig steigen. Die dämpfenden Effekte aus dem Euro-Raum wiegen allerdings nicht allzu schwer (Kasten 2): die Konjunktur in den USA erholt sich, und die Expansion in den Schwellenländern bleibt robust. Daher dürften die deutschen Ausfuhren wieder Fahrt aufnehmen.

Außenwirtschaft-  
liche Belastungen  
werden geringer...

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 3**  
**Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
 2005 bis 2013; real, saison- und arbeitstäglich bereinigter Verlauf



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

# 1. Überblick

Zudem sind die internen Auftriebskräfte intakt. Die Verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte werden voraussichtlich deutlich steigen, da die Beschäftigung weiter wächst und die Löhne in einer Reihe von Branchen kräftiger zunehmen als zuletzt, auch weil teilweise Arbeitskräfte knapp sind. Darüber hinaus werden die Renten stärker angehoben als in den Vorjahren, da sich ihre Anpassung an der im vergangenen Jahr kräftigen Lohnsteigerung orientiert. Dies wirkt sich positiv auf die privaten Konsumausgaben und die Wohnungsbauinvestitionen aus, wobei letztere auch durch die niedrigen Zinsen begünstigt werden. Alles in allem erwarten wir, dass das BIP 2012 im Jahresdurchschnitt um 1,0% steigen wird (Schaubild 3).

... interne  
Auftriebskräfte  
wirken weiterhin

Im kommenden Jahr erfasst der Aufschwung mit zunehmender Kapazitätsauslastung mehr und mehr die Ausrüstungsinvestitionen und den Wirtschaftsbau. Zudem dürfte dann die Außenwirtschaft bei lebhafterer Weltkonjunktur wieder einen Beitrag zum Wachstum des BIP leisten. Wir gehen davon aus, dass das BIP um 2,0% zunehmen wird.

Der Preisauftrieb wird sich zwar voraussichtlich zurückbilden, sofern – wie von uns unterstellt – die Rohstoffpreise im Prognosezeitraum nicht weiter steigen. Zugleich dürfte sich aber die Kerninflation erhöhen, da die Lohnstückkosten bei höheren Lohnabschlüssen weiter zunehmen und die Geldpolitik expansiv ausgerichtet ist. Wir erwarten eine Inflationsrate von 2,2% für dieses und von 1,9% für das kommende Jahr, womit die Preissteigerungen höher als im Durchschnitt der Jahre seit Beginn der Währungsunion wären.

Kerninflation  
verstärkt sich

Der Beschäftigungsaufbau wird sich in diesem Jahr voraussichtlich etwas verlangsamten und sich im kommenden Jahr, bei kräftigerer Konjunktur, wieder erhöhen. Die Zahl der Erwerbstätigen dürfte im Verlauf dieses Jahres um 290 000 und im nächsten Jahr um 340 000 zunehmen. Ein Teil des Zuwachses wird allerdings wohl aus der Stillen Reserve stammen und die Zahl der Arbeitslosen daher unterproportional abnehmen. Wir erwarten einen Rückgang um 175 000 bzw. um 250 000. Für den Jahresdurchschnitt prognostizieren wir damit Arbeitslosenquoten von 6,6% bzw. 6,1%.

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich voraussichtlich leicht verbessern. Das Budgetdefizit des Staates dürfte in diesem Jahr von 25 Mrd. € auf 17 Mrd. € sinken (1,0% bzw. 0,7% in Relation zum BIP). Für das kommende Jahr ist mit einem Rückgang auf 8 Mrd. € (0,3%) zu rechnen.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 2**

**Gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Deutschland**  
2011 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %

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

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Preisbereinigt. - <sup>2</sup>Private Haushalte einschl. privater Organisationen ohne Erwerbszweck. - <sup>3</sup>Wachstumsbeitrag in %-Punkten - <sup>4</sup>Unternehmens- und Vermögenseinkommen. - <sup>5</sup>Produktions- und Importabgaben. - <sup>6</sup>In der Abgrenzung der International Labour Organization (ILO). - <sup>P</sup>Eigene Prognose.

# 1. Überblick

## 1.4. Risiken

Obwohl sich das Konjunkturbild für Deutschland gegenüber den Einschätzungen vom Dezember 2011 aufgehellt hat, bleiben beachtliche Abwärtsrisiken. Die Lage an den Finanzmärkten hat sich zwar zuletzt beruhigt. Jedoch bleibt sie angespannt, so dass die Gefahr neuer Turbulenzen latent vorhanden ist. Sollten diese auftreten, dann würde dies nicht nur die Konjunktur im Euro-Raum und damit die Nachfrage nach deutschen Produkten stärker dämpfen als hier angenommen, sondern auch die Lage des Bankensektors verschlechtern, die Geldpolitik zu weiteren riskanten Expansionsmaßnahmen veranlassen und wohl noch größere Hilfspakete erfordern. Durch diese würde die Verschuldung Deutschlands wachsen, im schlimmsten Fall sogar seine Kreditwürdigkeit beschädigt, mit Konsequenzen für das Zinsniveau.

Abwärtsrisiken  
bleiben groß

Selbst wenn sich die Lage im Euro-Raum weiter beruhigt, hat schon die bisherige Geldpolitik der EZB mittel- bis langfristig die Inflationsgefahren zunehmen lassen. Besonders riskant ist hier, dass sie mit dem Prinzip der einheitlichen Geldpolitik gebrochen hat und einzelnen Notenbanken die Erweiterung des Sicherheitspektrums für Refinanzierungsgeschäfte bei der Zentralbank erlaubt. Die Inflationsprognosen für Deutschland wurden in den vergangenen Monaten nach oben korrigiert. So stieg der Mittelwert der Consensus-Prognose für 2012 von 1,7% im Dezember 2011 auf 1,9% im März 2012. Die nach Abschluss der Consensus-Befragung vom März veröffentlichten Prognosen lassen einen nochmals höheren Wert für die nächste Befragung erwarten. Wesentliche Ursache der jüngsten Anhebung sind wohl die gestiegenen Rohölpreise. In Verbindung mit der expansiv ausgerichteten Geldpolitik besteht die Gefahr, dass sich ein Inflationsklima herausbildet und die Akteure von längerfristig höheren Preissteigerungen ausgehen.

Inflationsgefahren  
nehmen zu

Es gibt allerdings auch Chancen auf eine günstigere Konjunktur. Derzeit verstärkt sich das Wachstum in den USA und, wie im internationalen Teil des Berichts ausgeführt, gibt es Gründe, dass die Stärke des dortigen Aufschwungs bisher unterschätzt wird. Auch könnte der Schuldenschnitt in Griechenland einen Befreiungsschlag für den Euro-Raum darstellen, so dass sich die Märkte weiter beruhigen und sich das konjunkturelle Umfeld im Euro-Raum verbessert.



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

### Kasten 2

#### **Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung im Euro-Raum auf die deutsche Konjunktur**

*Die Erholung im Euro-Raum wird von den Konsolidierungsmaßnahmen in einigen Ländern erheblich gedämpft. Hierauf dürfte der Rückgang der Produktion im vierten Quartal 2011 zu einem großen Teil zurückzuführen sein. Da die deutsche Wirtschaft stark mit den Volkswirtschaften des Euro-Raums verflochten ist, trug dies zu dem Rückgang der Produktion hierzulande bei.*

*Die Stärke dieser Übertragung soll im Folgenden quantifiziert werden. Dazu wurden Simulationen mit dem Mehrländermodell des RWI durchgeführt. Darin wurden die Konsolidierungspakete, die Frankreich, Italien, Portugal und Spanien für den Prognosezeitraum beschlossen haben, in das Modell integriert und die Auswirkungen auf Deutschland berechnet.<sup>3</sup> Jene Elemente der Pakete, die bereits umgesetzt wurden, sind mit ihren Auswirkungen bereits in der Basislösung des Modells enthalten. Für die Simulationen müssen also die erst im Prognosezeitraum wirksam werdenden Maßnahmen bestimmt werden, um den Impuls zu quantifizieren. Angesichts der beschlossenen Maßnahmen erscheint im Fall der betrachteten Länder für die Jahre 2012 bis 2013 jeweils ein Schock in der Größenordnung von 0,5 bis 1% des BIP als angemessen. Vorgesehen sind dabei neben Erhöhungen der direkten und indirekten Steuern auch Staatsausgabenkürzungen.*

*Im RWI-Mehrländermodell sind die betrachteten Länder unterschiedlich modelliert. Für Frankreich und Italien enthält es ein relativ detailliertes Teilmodell, das es erlaubt, die Konsolidierungspakete danach zu differenzieren, ob direkte oder indirekte Steuern erhöht oder Staatsausgaben gekürzt werden. Die Maßnahmen wurden wie folgt umgesetzt. In beiden Ländern wurde für die Jahre 2012 und 2013 der durchschnittliche Satz der direkten Steuern um 0,75%-Punkte und der der indirekten Steuern um 0,25%-Punkte angehoben. Zusätzlich wurden die Staatsausgaben gegenüber der Basislösung um 1% gekürzt. Aus dem Zusammenspiel dieser Maßnahmen und unter Berücksichtigung der Rückkopplungseffekte auf die jeweilige Steuerbasis resultiert für Frankreich eine Entlastung des Staatshaushaltes um 27 Mrd. € und für Italien um 22 Mrd. €. Die Beiträge der Einzelmaßnahmen zum Gesamtpaket sind annähernd gleich.*

*Die Teilmodelle für Spanien und Portugal sind deutlich kleiner, insbesondere ist der Staatssektor weniger detailliert abgebildet. Daher können die Konsolidierungspakete hier nur grob abgebildet werden. Für beide Länder wurden die Staatsausgaben pauschal um 1% des BIP gekürzt. Das Volumen der unterstellten Sparpakete ist damit in*

---

<sup>3</sup> Die Konsolidierung in Griechenland konnte nicht modelliert werden, da das RWI-Mehrländermodell kein entsprechendes Teilmodell enthält. Die Simulationsergebnisse für Portugal – dessen Gewicht im Euro-Raum ähnlich hoch ist wie das griechische – legen allerdings nahe, dass von den Sparmaßnahmen Griechenlands über den Außenhandel kein bedeutender Effekt auf das deutsche BIP ausgehen dürfte.

# 1. Überblick

Relation zum BIP größer als das in Frankreich und Italien. Aufgrund der geringeren Anzahl von Rückkopplungen innerhalb des Modells fallen die Multiplikatoren jedoch geringer aus, so dass die gesamtwirtschaftlichen Effekte wieder vergleichbar mit denen in Frankreich und Italien sind.

## Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung auf das BIP in ausgewählten Ländern des Euro-Raums

Abweichungen der Zuwachsraten von denen in der Basislösung in %-Punkten

	Konsolidierung nur im betrachteten Land		Konsolidierung in allen Ländern	
	2012	2013	2012	2013
	Frankreich	-0,63	-0,31	-0,72
Italien	-0,51	-0,04	-0,61	-0,10
Spanien	-0,55	-0,01	-0,69	-0,14
Portugal	-0,45	-0,58	-0,58	-0,87

Eigene Berechnungen.

Wie aufgrund der Zusammensetzung der Pakete nicht anders zu erwarten war, werden der Konsum und die privaten Investitionen besonders belastet. Dadurch gehen die Importe der Länder zurück, was c.p., insbesondere in Spanien und Portugal, zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz führt. Da die Länder gleichzeitig konsolidieren, ist jedes Land über einen Rückgang der Exporte auch von der Konsolidierung der anderen Länder betroffen. Dieser Effekt macht etwa 0,1%-Punkte des BIP-Effekts in den jeweiligen Ländern aus.

Für Deutschland ist der Euro-Raum zwar ein wichtiger Handelspartner. Die regionale Ausrichtung der deutschen Exporte ist aber diversifizierter als bei den meisten anderen Ländern; insbesondere hat die Bedeutung der Schwellenländer zugenommen. Dementsprechend ist der Einfluss der Konsolidierung in den betrachteten Ländern auf das deutsche BIP relativ gering. Er allein kann daher den Rückgang der deutschen Produktion am Jahresende 2011 wohl kaum erklären. Sofern die Sparpakete in den kommenden zwei Jahren nicht noch erheblich aufgestockt werden müssen, dürften Konsolidierungsbemühungen auch im Prognosezeitraum die deutsche Konjunktur allenfalls dämpfen, nicht aber stark genug sein, um Deutschland in eine Rezession zu stoßen.

## Auswirkungen der Haushaltskonsolidierung in ausgewählten Ländern des Euro-Raums auf das deutsche BIP

Abweichungen der Zuwachsraten von denen in der Basislösung in %-Punkten

	Frankreich	Italien	Spanien	Portugal	alle vier Länder
2012	-0,08	-0,03	-0,05	-0,00	-0,16
2013	-0,13	-0,04	-0,05	-0,00	-0,22

Eigene Berechnungen.

## 2. Die Verwendungskomponenten

### 2.1. Außenhandel dämpft Expansion

Nachdem sich der Außenhandel im Verlauf des Jahres 2011 bereits verlangsamt hatte, gingen die deutschen Aus- und Einfuhren im vierten Quartal zum ersten Mal seit 2009 zurück. Da die Exporte mit 0,8% gegenüber dem Vorquartal stärker sanken als die Importe (-0,3%), war der Beitrag der Außenwirtschaft zum Wachstum des BIP mit -0,3%-Punkten negativ.

Der Rückgang der Exporte im letzten Quartal 2011 war vor allem dem schwachen konjunkturellen Umfeld im Euro-Raum geschuldet, wohin gemessen an den nominalen Warenausfuhren – nur sie liegen in regionaler Untergliederung vor – 4,3% weniger als im Vorquartal geliefert wurde. Die Warenexporte in die USA nahmen hingegen nach einem schwächeren dritten Quartal wieder kräftiger zu (4,8%), wozu auch die Abwertung des Euro beigetragen haben dürfte. Stabilisierend wirkten zudem die asiatischen Schwellenländer, in die 6,2% mehr exportiert wurde. Dabei stieg erneut die Bedeutung der Volksrepublik China für den deutschen Außenhandel. Mit einem Anteil von 6,1% an den Exporten bzw. 7,3% am Handelsvolumen nimmt sie unter den wichtigsten Handelspartner Rang fünf bzw. drei ein.

Bei den Einfuhren setzte sich im vierten Quartal insbesondere der Rückgang bei den Vorleistungen fort, sie nahmen um 4,7% ab. Dies kann zum einen wohl darauf zurückgeführt werden, dass Läger abgebaut wurden. Gleichzeitig wurden vermutlich aufgrund der schwachen Exporte weniger Vorleistungen zur Weiterverarbeitung benötigt. Auch die Einfuhr von Konsumgütern war leicht rückläufig, während die Investitionsgüterimporte moderat zunahmen (1,2%).

Zu Beginn des laufenden Jahres dürften die Exporte wie auch die Importe wieder zugenommen haben, wenn auch nur schwach. Zwar waren die Auftragseingänge aus dem Ausland rückläufig. Die ifo Exporterwartungen sind aber zuletzt nicht mehr gesunken. Zudem deutet die Zunahme des nominalen Spezialhandels im Januar um 2,3% auf eine Stabilisierung hin. Auch hat sich aufgrund der Abwertung des Euro und der im Vergleich zu vielen Handelspartnern geringen Inflation die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands stark verbessert; sie liegt derzeit auf dem kurz nach der Euro-Einführung erreichten Niveau (Schaubild 4). Dies dürfte insbesondere die Lieferungen in Drittländer stimulieren. Daher erwarten wir einen Anstieg der Exporte im ersten Quartal um 0,2%. Da die inländischen Investitionen nur schwach steigen dürften, ist bei den Einfuhren ebenfalls nur eine geringe Zunahme wahrscheinlich (0,2%).

Rückläufige  
Lieferungen  
in den  
Euro-Raum

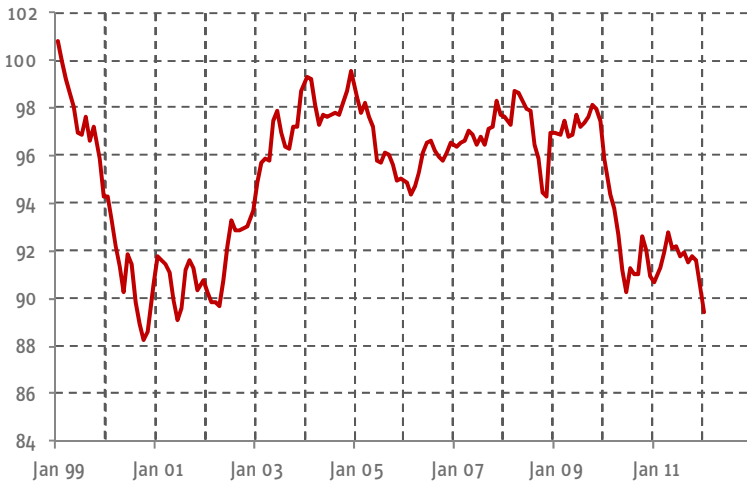
Hohe preisliche  
Wettbewerbs-  
fähigkeit  
deutscher  
Exporteure

## 2. Die Verwendungskomponenten

**Schaubild 4**

**Indikator der preislichen Wettbewerbsfähigkeit Deutschlands<sup>1</sup>**

1999 bis 2012; erstes Quartal 1999 = 100



Nach Angaben der Deutschen Bundesbank. – <sup>1</sup>Gegenüber 56 Ländern.

Im weiteren Verlauf des Jahres 2012 dürften die Exporte etwas kräftiger ausgeweitet werden. Die Lieferungen in den Euro-Raum stabilisieren sich voraussichtlich, und die in die USA nehmen mit der sich dort bessernden Konjunktur rascher zu. Die Nachfrage aus den asiatischen Schwellenländern dürfte hingegen nicht mehr so stark zunehmen wie in der Vergangenheit. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Anstieg der Ausfuhren um 2,4%. Die Einfuhren dürften aufgrund der robusten Inlandsnachfrage etwas kräftiger expandieren (3,0%). Damit dürfte der Außenhandel zum ersten Mal seit 2009 das Wachstum des BIP dämpfen (-0,1%-Punkte). Im kommenden Jahr dürfte bei kräftigerer Konjunktur im In- und Ausland der Außenhandel stärker zulegen. Wir rechnen mit einem Anstieg der Ausfuhren um 4,8% und der Einfuhren um 4,1%. (Wachstumsbeitrag 0,5%-Punkte).

Die *terms of trade* haben sich im vergangenen Jahr erneut stark verschlechtert. Dies ist vor allem auf die insbesondere zu Beginn des Jahres deutlich gestiegenen Rohstoff- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen. Im Verlauf gingen die Importpreise zwar zeitweise zurück, allerdings waren sie im Jahresdurchschnitt um 5,3% höher als im Vorjahr. Die Verteuerung der Importe konnten die deutschen Exporteure zum Teil an ihre Kunden weiterreichen, zumal ihnen die Abwertung des Euro Preisspielräume eröffnete. Jedenfalls stiegen die Exportpreise im Jahresdurchschnitt um 2,7%.

Kräftigerer  
Anstieg der  
Exporte  
erwartet

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 3**

Beitrag der Verwendungskomponenten<sup>1</sup> zum Wachstum des BIP

2007 bis 2013; in %-Punkten

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

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>Lundberg-Komponente berechnet unter Verwendung der Vorjahrespreise. - <sup>2</sup>Veränderung gegenüber dem Vorjahr in%. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

In diesem Jahr werden sich die *terms of trade* wahrscheinlich nochmals leicht verschlechtern, da zu Jahresbeginn die Importpreise aufgrund der Rohstoffpreisentwicklung und der Abwertung des Euro kräftig stiegen. Für den Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Anstieg der Importpreise um 1,6%, die Exportpreise dürften um 1,3% zulegen. Für das kommende Jahr erwarten wir hingegen eine leichte Verbesserung der *terms of trade*, da die Exporteure ihre steigenden Produktionskosten aufgrund der verbesserten Konjunktur wohl vermehrt überwälzen können. Insgesamt dürften die Einfuhrpreise 2013 nur noch um 0,9% steigen, die Ausfuhrpreise um 1,2%.

Terms of trade  
dürften sich  
2013 wieder  
verbessern

### 2.2. Ausrüstungsinvestitionen beleben sich wieder

Die Ausrüstungsinvestitionen sind im vergangenen Jahr mit 7,6% erneut kräftig ausgeweitet worden. Im letzten Quartal 2011 jedoch stagnierten sie. Zu Beginn dieses Jahres hat sich die Schwäche wohl fortgesetzt. So sind die Auftragseingänge seit Juli um über 8% gesunken, was auf eine deutliche Abschwächung der Investitionstätigkeit hinweist. Hierin dürfte sich insbesondere die damalige Eintrübung der Erwartungen der Unternehmen widerspiegeln. Jedoch sind sowohl die Inlandssum-

## 2. Die Verwendungskomponenten

sätze der Investitionsgüterhersteller als auch die Auftragseingänge für Investitionsgüter aus dem Inland zuletzt wieder gestiegen, wenngleich Letztere nur geringfügig.<sup>4</sup> Zudem nahm die Kapazitätsauslastung nach einem deutlichen Rückgang Ende vergangenen Jahres wieder verhalten zu.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürften sich die Ausrüstungsinvestitionen wieder beleben. So haben sich nach der Befragung des ifo-Instituts die Erwartungen der Unternehmen wieder deutlich verbessert, was erfahrungsgemäß auf eine lebhaftere Investitionstätigkeit hindeutet. Da das Vorkrisenniveau noch nicht wieder erreicht worden ist, dürfte es seitens der Unternehmen weiterhin einen Nachholbedarf geben. Ferner bleiben die Finanzierungsbedingungen für die Unternehmen wohl günstig. Die hohen Gewinne der vergangenen Jahre erleichtern die Innenfinanzierung. Die Kreditkonditionen haben sich kaum verändert, und die Realzinsen sind weiterhin sehr niedrig.

Finanzierungsbedingungen bleiben günstig

Im nächsten Jahr wird die Investitionstätigkeit bei weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen und einer wohl steigenden Kapazitätsauslastung aufwärtsgerichtet bleiben. Alles in allem erwarten wir einen Anstieg der Investitionen in Ausrüstungen und Maschinen in diesem Jahr um 2% und im nächsten Jahr um 4%.

### 2.3. Rahmenbedingungen für Bauinvestitionen bleiben günstig

Die Bauinvestitionen sind im vergangenen Jahr mit 5,8% so kräftig gewachsen wie zuletzt Mitte der neunziger Jahre. Zur Zunahme der Bauinvestitionen haben alle Sparten beigetragen, wobei der Anstieg bei den Wohnbauten am stärksten war.

Der **Wohnungsbau** legte im vergangenen Jahr mit 6,3% deutlich zu, wobei der Zuwachs im Jahresverlauf beschleunigt hat; im vierten Quartal wurde der Vorjahreswert um 9% übertroffen. Die Bautätigkeit profitierte hier sowohl von den niedrigen Hypothekenzinsen als auch von der sich bessernden Einkommenssituation. Zudem dürften nach den Erfahrungen der Finanzkrise Wohnungen wieder als eine sichere Anlageform betrachtet werden. So sind die Baugenehmigungen für Wohnbauten um mehr als 20% gestiegen. Außerdem dürften Investitionen zur Verbesserung der Qualität des Wohnungsbestandes, insbesondere für die energetische Gebäudesanierung weiter zugenommen haben.

Niedrige Zinsen stimulieren Wohnungsbau

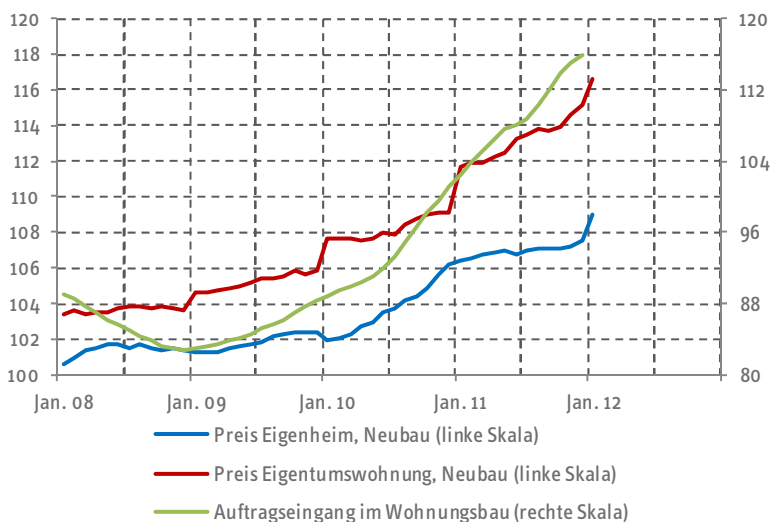
<sup>4</sup> Ohne den Sektor „Sonstiger Fahrzeugbau“, der stark von Großaufträgen abhängt und deren Auftragseingänge zuletzt um über 50% kräftig zurückgegangen sind, ist der Auftragseingang um 0,2% gestiegen.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 5

### Immobilienpreise<sup>1</sup> und Auftragseingänge<sup>2</sup> im Wohnungsbau

2008 bis 2012



Eigene Angaben nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und von Immobilienscout24. - <sup>1</sup>Jan 2007=100. Zur Berechnung siehe Döhrn et al. (2011: 59-61). - <sup>2</sup>2005=100, Trend-Zyklus-Komponente der mit dem BV4.1-Verfahren bereinigten Reihe.

Im Prognosezeitraum dürften sich diese Tendenzen fortsetzen, da die Hypothekenzinsen voraussichtlich niedrig bleiben und die realen verfügbaren Einkommen der privaten Haushalte weiterhin zunehmen. Bei steigenden Immobilienpreisen haben sich zudem die Renditeerwartungen verbessert, was wohl anregend auf den gewerblichen Wohnungsbau wirkt (Schaubild 5). Die hohe Nachfrage dürfte aber auch zu einem Teil für den Anstieg der Baupreise um knapp 3% verantwortlich sein. Für den Prognosezeitraum gehen wir von einem weiterhin deutlichen Preisanstieg aus, der die Bautätigkeit für sich genommen etwas dämpfen dürfte. Alles in allem erwarten wir einen Zuwachs der Wohnungsbauinvestitionen um 2,6% bzw. um 4,0%

Der **Wirtschaftsbau** legte im vergangenen Jahr mit 7,2% so kräftig zu wie seit 1991 nicht mehr. Profitiert hat er zum einen von dem starken Anstieg der Ausrüstungsinvestitionen, die zum Teil Wirtschaftsbauten nach sich ziehen. Zum anderen dürfte das kräftige Wachstum des Dienstleistungsbereichs hier vermehrt Investitionen ausgelöst haben. Für den Prognosezeitraum zeigen die aktuellen Indikatoren eine weitere Ausweitung des Wirtschaftsbaus an. So stiegen sowohl Auftragseingänge als auch die Baugenehmigungen; Letztere sogar recht kräftig. Daher erwarten wir für den Verlauf dieses Jahr eine Zunahme um 2,1%. Aufgrund des statistischen

Dienstleistungs  
sektor investiert  
vermehrt in  
Bauten

## 2. Die Verwendungskomponenten

Unterhangs ergibt sich für den Jahresdurchschnitt allerdings nur ein Plus von 0,2%; im nächsten Jahr dürfte es 2,2% betragen.

Der **öffentliche Bau** legte im vergangenen Jahr nur um 0,3% zu, obwohl noch rund 8 Mrd. € aus dem Konjunkturpaket II zur Verfügung standen (Barabas et al. 2011). Das Bemühen, die Mittel auszuschöpfen, dürfte für den starken Anstieg gegen Jahresende verantwortlich gewesen sein. Ansonsten kam vermehrt die angespannte Finanzlage vieler Kommunen zum Tragen. So gingen die Baugenehmigungen mit einer Unterbrechung im ersten Quartal 2011 bereits seit 2010 zum Teil deutlich zurück. Zwar hat sich die Finanzlage der Kommunen insgesamt aufgrund kräftig gestiegener Steuereinnahmen entspannt. Allerdings dürften die Investitionen nach dem Auslaufen der Konjunkturpakete zunächst nachgeben. Indikatoren wie Auftragseingänge, Baugenehmigungen oder auch die Erwartungen der Bauwirtschaft für die öffentlichen Bauten deuten jedenfalls in diese Richtung. Zwar dürfte es im Jahresverlauf 2012 wieder leichte Zuwächse geben, im Jahresdurchschnitt jedoch dürfte der Öffentliche Bau um 0,8% zurückgehen. Für das nächste Jahr erwarten wir einen Zuwachs um 1,2%.

Alles in allem prognostizieren wir eine Zunahme der Bauinvestitionen für dieses Jahr um 1,4% und für nächstes Jahr um 3,1%. Dabei beschleunigt sich der Preisanstieg nochmals leicht.

Auslaufen des Konjunkturpaketes lässt öffentliche Bauinvestitionen sinken

### 2.4. Privater Verbrauch bleibt aufwärtsgerichtet

Die privaten Konsumausgaben verzeichneten 2011 mit jahresdurchschnittlich 1,5% den stärksten Zuwachs seit 2006. Allerdings resultierte dieser zum Großteil aus dem hohen statistischen Überhang aus 2010 von 0,9%-Punkten. Dabei standen kräftigen Zuwächsen im 1. und 3. Quartal negative Raten im 2. und 4. Quartal gegenüber. Insgesamt gesehen stiegen die Konsumausgaben in fast dem gleichen Maße wie die verfügbaren Einkommen. Diese waren war durch die Kapitaleinkommen geprägt, die real um 3,6% zulegten.<sup>5</sup> Die gute Arbeitsmarktlage schlug sich zudem in einem Anstieg der Nettoeallöhne um 1,1% nieder (Tabelle 4). Die staatlichen Transfers hingegen gingen real deutlich, um 3,5%, zurück, was vor allem auf die sinkende Zahl an Arbeitslosen zurückzuführen ist. Die Sparquote war im Jahresdurchschnitt ebenfalls leicht rückläufig, stieg im Verlauf aber geringfügig an.

2011 stärkster Zuwachs der Konsumausgaben seit fünf Jahren

Der RWI-Konsumindikator lässt erwarten, dass sich die uneinheitliche Entwicklung der Konsumausgaben fortsetzt (Kasten 3). Für das erste Quartal deutet er auf eine deutlich lebhaftere Zunahme als im Vorquartal hin, während er für das zweite

<sup>5</sup> Zur Berechnung der realen Größen wird hier der Deflator des privaten Konsums herangezogen.



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Tabelle 4**

### Privater Konsum und verfügbare Einkommen

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

	2009	2010	2011	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>
<b>Konsumausgaben</b>	-0,1	0,6	1,5	0,9	1,1
Sparquote (in %)	11,1	11,3	11,0	11,0	11,0
Verfügbare Realeinkommen	-0,8	1,0	1,1	0,9	1,2
darunter:					
Nettolohneinkommen	-0,4	2,1	1,5	1,5	1,6
Kapitaleinkommen	-7,9	0,3	3,6	0,9	1,4
Staatliche Transfereinkommen	8,3	-0,8	-3,5	-0,5	0,1
nachrichtlich:					
Bruttolohn- und -gehaltssumme <sup>a</sup>	-0,3	2,6	4,7	3,5	3,4
Konsumdeflator	0,1	1,9	2,1	1,8	1,5

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. – <sup>a</sup>Im Inland, nominal.*

Quartal eine erneute Verlangsamung anzeigt. Insgesamt dürfte der Konsum im Prognosezeitraum etwa im gleichen Tempo expandieren wie im vergangenen Jahr. Bei anhaltend robuster Konjunktur ist von merklichen Einkommenssteigerungen auszugehen. Allerdings wird die Kaufkraft durch die relativ hohe Inflation belastet. Die Lohneinkommen werden weiterhin von der guten Arbeitsmarktlage und höheren Tarifabschlüssen profitieren. Wir erwarten zudem nach der Senkung der Beiträge zur Rentenversicherung zu Beginn dieses Jahres eine weitere Reduktion des Beitragssatzes Anfang 2013 von 19,6 auf 19,2%. Gleichzeitig ist allerdings von einer Beitragssatzerhöhung in der Pflegeversicherung von 1,95 auf 2,05% auszugehen.

Die Nettoeallöhne dürften in diesem Jahr um knapp 1,4% und im nächsten Jahr um 1,6% zulegen. Bei den Kapitaleinkommen ist in diesem Jahr nochmals ein Anstieg um real 0,8% zu erwarten, zumal viele Unternehmen hohe Dividendenzahlungen angekündigt haben. Im nächsten Jahr dürften die realen Kapitaleinkommen aufgrund der anziehenden Konjunktur nochmals kräftiger um 1,4% zulegen. Da bei rückläufiger Arbeitslosigkeit die Zahl von Transferempfängern sinkt, dürfte der Anstieg der Transfereinkommen in diesem Jahr hinter dem Preisanstieg zurückbleiben; real beträgt der Rückgang 0,5%. Im kommenden Jahr dürfte es wieder ein leichtes Plus von 0,1% geben. Bei weitgehend unveränderter Sparquote prognostizieren wir insgesamt einen Zuwachs des privaten Konsums um 0,9% für dieses und um 1,1% für nächstes Jahr.

Weiterhin  
deutlicher  
Anstieg der  
Realeinkommen

## 2. Die Verwendungskomponenten

### Kasten 3

#### Der RWI-Konsumindikator

Der private Konsum ist mit einem Anteil am BIP von rund 60% die wichtigste gesamtwirtschaftliche Verwendungskomponente. Er ist allerdings vergleichsweise schwer zu prognostizieren, was unter anderem daran liegt, dass die vorhandenen Frühindikatoren wie der umfragebasierte Konsumklimaindex der EU-Kommission oder die Einzelhandelsumsätze am aktuellen Rand nur einen schwachen Zusammenhang mit den Konsumausgaben aufweisen. Daher hat das RWI im Auftrag des Bundesfinanzministeriums die Möglichkeiten einer auf Indikatoren gestützten Prognose des privaten Konsums überprüft. In diesem Zusammenhang wurde ein neuer Indikator konstruiert (RWI 2010, Schmidt und Vosen 2012), der sich die Tatsache zu Nutze macht, dass das Internet zunehmend genutzt wird, um geplante Käufe vorzubereiten. So hat das Statistische Bundesamt ermittelt, dass im Jahr 2011 83% aller Internetnutzer in Deutschland im Internet nach Informationen über Waren und Dienstleistungen gesucht haben (Destatis, 2011), 81% aller befragten Personen gaben zudem an, bereits Waren oder Dienstleistungen über das Internet gekauft zu haben, 62% davon im ersten Quartal 2011. Bei der Suche nach Informationen spielen Suchmaschinen eine wichtige Rolle. Mit einem Marktanteil von im April 2011 rund 90% Marktanteil kommt dabei der Suchmaschine Google in Deutschland eine überragende Bedeutung zu.<sup>6</sup>

Der neu entwickelte RWI-Konsumindikator nutzt Informationen zur Suchintensität, für die Prognose des privaten Konsums. In der Google Applikation Insights for Search werden die Suchanfragen auf wöchentlicher Basis mit Hilfe eines automatischen Sprachverarbeitungssystems mehr als 1000 Kategorien und Unterkategorien zugeordnet.<sup>7</sup> Die ausgewiesenen Indizes reflektieren den Anteil der eine Kategorie betreffenden Suchanfragen am gesamten Suchvolumen zum jeweiligen Zeitpunkt. Dadurch erfolgt eine automatische Korrektur für die im Zeitablauf zunehmende Internetnutzung. Die von Google erfassten Daten werden zwar im Zeitverlauf nicht revidiert. Bei der Berechnung der relativen Suchhäufigkeit verwendet Google allerdings nicht die gesamte Datenbasis, sondern zieht täglich eine Zufallsstichprobe, aus der die Ergebnisse generiert werden. Dies hat zur Folge, dass die für einen identischen Suchbegriff ausgewiesenen Indexreihen von Abfrage zu Abfrage leicht variieren. Um dieses Problem zu entschärfen, wird bei der Berechnung des RWI-Konsumindikators nicht allein auf die jeweils aktuelle Stichprobe zurückgegriffen, sondern die Abfragen werden regelmäßig wiederholt. So wurden im Laufe der Zeit die Ergebnisse von knapp 50 Stichproben gespeichert, deren Ergebnisse gemittelt werden, was den Stichprobenumfang de facto erhöht und damit eine hinreichend hohe Stabilität der Zeitreihen gewährleistet. Die Zahl der Stichproben wird fortlaufend erweitert.

Zur Konstruktion des Indikators werden aus den von Google angebotenen Kategorien 45 ausgewählt, die für die privaten Konsumausgaben relevant sind. Die Auswahl

<sup>6</sup> Nach Angaben des Webstatistikanbieters Webhits. Vgl. <http://de.statista.com/statistik/daten/studie/167841/umfrage/marktanteile-ausgewaehlter-such-maschinen-in-deutsch-land/>

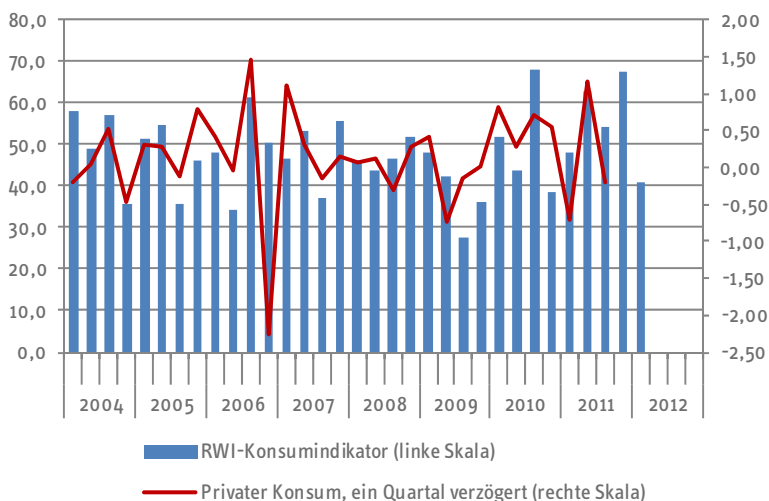
<sup>7</sup> Für eine detaillierte Beschreibung vgl. <http://www.google.com/support/insights/?hl=de>

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

erfolgt anhand der Untergliederung der privaten Konsumausgaben nach Verwendungszwecken in den VGR des Statistischen Bundesamtes.<sup>8</sup> Dabei werden nur Reihen verwendet, die entweder eine Ober- oder eine einzelne Unterkategorie darstellen, um etwaige aus Doppelungen resultierende Verzerrungen zu vermeiden.

Die Google-Zeitreihen liegen auf Wochenbasis für den Zeitraum ab 2004 vor und sind nicht saisonbereinigt. Sie werden zunächst über eine einfache Durchschnittsbildung<sup>9</sup> zu Monatsdaten aggregiert und mit dem Census X-12 ARIMA-Verfahren saisonbereinigt. Im nächsten Schritt werden die 45 Einzelindikatoren zu einem Gesamtindex verdichtet, indem aus den Vormonatsveränderungen der Google-Zeitreihen ein monatlicher Diffusionsindex gebildet wird. Dieser gibt an, wie viele der betrachteten Einzelreihen in einem Monat gestiegen sind. Anschließend wird dieser zu einem Index auf Quartalsbasis aggregiert und so normiert, dass er Werte zwischen 0 und 100 annehmen kann.

### RWI-Konsumindikator und Vorquartalsveränderung des Privaten Verbrauchs 2004 bis 2012



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes und von Google Insights for Search.

8 Dieser Ansatz entspricht dem von Choi und Varian (2009), die Google Suchkategorien den Komponenten der US-Einzelhandelsumsätze zuordnen. Dieser Ansatz hat gegenüber der Verwendung einzelner Suchbegriffe den Vorteil, dass er weniger anfällig gegenüber Schocks aufgrund von besonderen – nicht konsumrelevanten – Ereignissen ist, die den Indikator verzerren könnten. Eine Liste der verwendeten Suchbegriffe findet man unter [www.rwi-essen.de/konsumindikator](http://www.rwi-essen.de/konsumindikator).

9 Für die Zuordnung überlappender Wochen ist der Wochenbeginn ausschlaggebend.

## 2. Die Verwendungskomponenten

*Der so konstruierte RWI-Konsumindex weist gegenüber den Veränderungsdaten des privaten Verbrauchs einen Vorlauf von einem Quartal auf (Schaubild). Er eignet sich damit nicht nur für Prognosen des laufenden Quartals, sondern liefert auch gute Informationen für das jeweils kommende Quartal. Zwischen beiden Reihen besteht – unter Berücksichtigung des Vorlaufs des Indikators – eine Korrelation von 0,35. In 73% aller Fälle zeigte der Indikator die richtige Tendenz an, d.h. er verbesserte sich, wenn der private Konsum sich günstiger entwickelte als im Vorquartal. Der starke Rückgang des Konsums im ersten Quartal 2007, der vor allem auf die damalige Mehrwertsteuererhöhung zurückzuführen war, spiegelt sich zwar nicht in einem besonders ungünstigen Wert des Konsumindex wider. Jedoch zeigte der Index auch damals die richtige Tendenz an. Daneben wurde der deutliche Rückgang des Konsums im zweiten Quartal 2011 nicht angezeigt. Hier bleibt aber abzuwarten, in welcher Richtung das Statistische Bundesamt die Veränderungsrate noch revidieren wird. Unsere bisherigen Erfahrungen sprechen dafür, dass der Konsumindikator die „endgültigen“ Veränderungsdaten des Konsums besser nachzeichnet als die aus der ersten Publikation des Statistischen Bundesamtes berechneten.*

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

#### 3.1. Produktion steigt vorerst wenig

Die gesamtwirtschaftliche Produktion erhöhte sich im vergangenen Jahr um 3,0%. Im Jahresverlauf schwächte sich die Expansion aber ab, im letzten Quartal ging das BIP sogar leicht zurück. Dies war in erster Linie auf einen Rückgang der Produktion im Verarbeitenden Gewerbe zurückzuführen, der bis dahin die Konjunktur wesentlich getragen hatte. Die Bauproduktion konnte dagegen bis zuletzt zulegen, wobei sowohl der Hochbau als auch der Tiefbau zum Wachstum beitrugen. In vielen Dienstleistungsbereichen beschleunigte sich sogar die Entwicklung gegen Jahresende; eine gewichtige Ausnahme ist der Finanzsektor. Dagegen nahm die Energieproduktion, zum Teil auch durch die Abschaltung mehrerer AKW bedingt, deutlich ab.

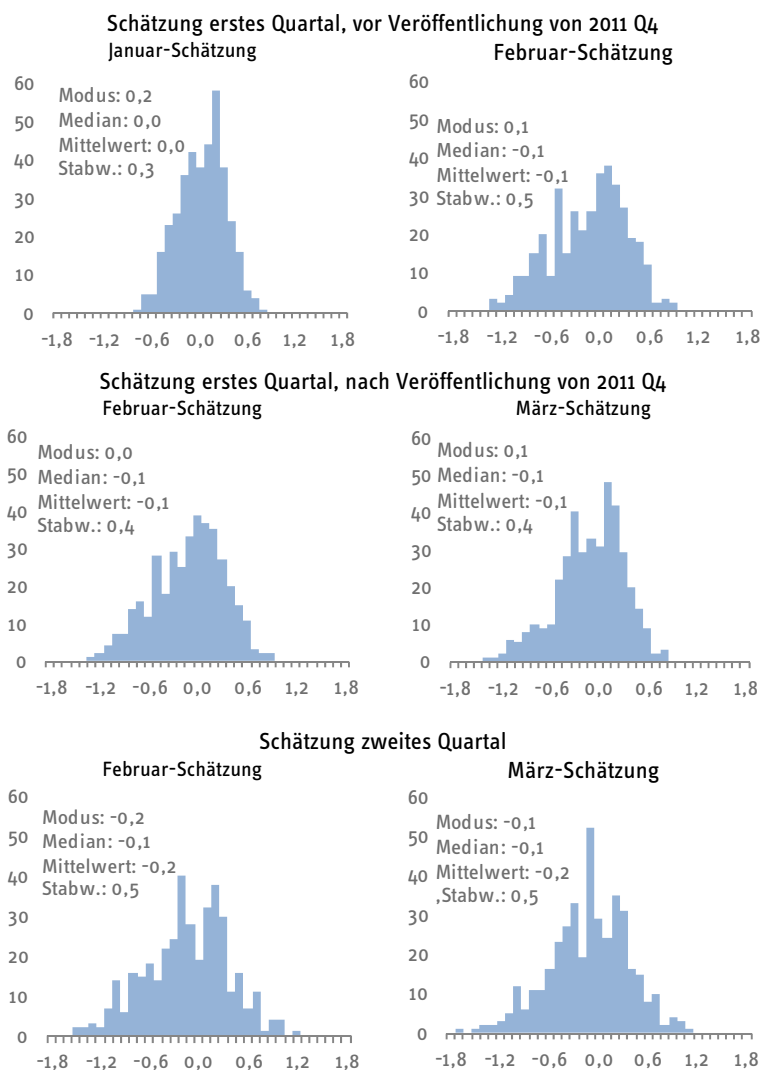
Zu Beginn dieses Jahres deuten die vorliegenden Indikatoren auf eine nur schwache Zunahme des BIP im ersten Quartal hin. So hat die Industrieproduktion im Januar gerade erst den Unterhang aus dem Vorquartal wieder aufgeholt. Auch die Auftragseingänge der Industrie gehen nun bereits seit mehr als zwei Quartalen zurück. Zwar können noch die bestehenden Aufträge abgearbeitet werden, aber auch der von der Deutschen Bundesbank veröffentlichte *Order-Capacity*-Index rutschte im letzten Quartal 2011 erstmals seit knapp zwei Jahren ins Minus. Die Umfragen von ifo und ZEW auf deuten eine deutlich bessere Lage hin, aber diese spiegelt sich bisher nicht in den harten Daten wider. Die März-Schätzung der Kurzfristmodelle des RWI (Döhrn et al. 2011b: 65-67), die aus diesen Indikatoren

Produktion startet  
schwach ins  
neue Jahr

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 6**

**Kurzfristschätzung der Zuwachsrate des BIP im ersten und zweiten Quartal 2012**  
Häufigkeitsverteilung der Prognosen



Eigene Berechnungen. Zur Methode siehe Döhrn et al. (2011b: 65-67).

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

---

mittels Brückengleichungen eine große Zahl von Prognosen des BIP ableiten, deutet für das erste Quartal, gemessen am Modus, einen Zuwachs um 0,1% gegenüber dem Vorquartal an.<sup>10</sup> Gegenüber der Februar-Prognose erhöhte sich die Schätzung leicht. Die Spannweite der Prognosen ist aber nach wie vor beträchtlich (Schaubild 6). Für das zweite Quartal liefert das Modell einen leichten Rückgang des BIP, wobei allerdings diese Schätzung allein auf prognostizierten Indikatoren basiert, deren Fortschreibung noch stark von dem jüngsten Rückgang beeinflusst ist, was die Werte tendenziell zu pessimistisch werden lässt.

Im weiteren Verlauf dieses Jahres dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion wieder ausgeweitet werden, wenngleich geringer als in den beiden Vorjahren. Mit dem Anziehen der weltwirtschaftlichen Nachfrage wird die Wertschöpfung des Produzierenden Gewerbes weiter ausgeweitet, aber nicht mehr so kräftig wie im Vorjahr. Die Bauproduktion dagegen profitiert von den anhaltend günstigen binnenwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Die Dienstleistungsbereiche dürften mitgezogen werden. Für den Jahresdurchschnitt erwarten wir eine Zunahme des BIP um 1% (arbeitsmäßig bereinigt 1,2%).

Binnenkonjunktur  
trägt gesamtwirtschaftliche  
Produktion

Für das nächste Jahr rechnen wir mit einer etwas stärkeren Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion. Die weiter anziehende Nachfrage aus dem Ausland dürfte insbesondere die Investitionshersteller begünstigen. Da allerdings auch eine kräftige Binnenkonjunktur zu erwarten ist, dürfte die Wertschöpfung im Dienstleistungssektor ebenfalls beschleunigt zunehmen. Die Bauproduktion wird wohl weiterhin von günstigen Finanzierungsbedingungen stimuliert werden. Alles in allem erwarten wir für 2013 eine Zunahme des BIP um 2% (arbeitsmäßig bereinigt 2,1%).

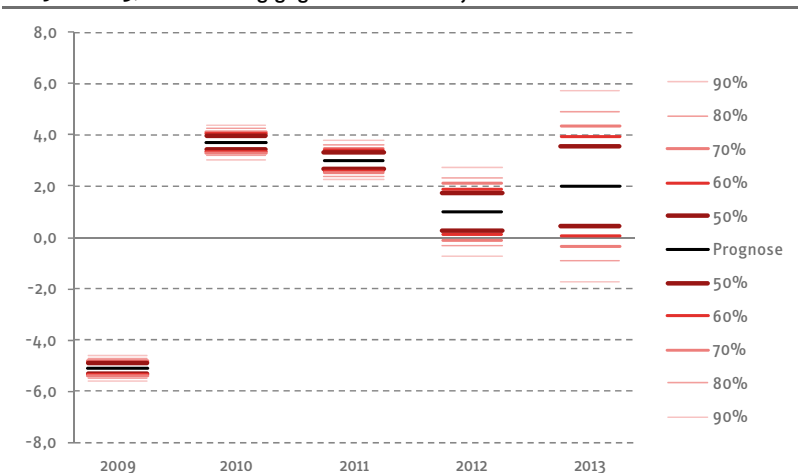
Der Unsicherheit der Prognose haben wir mit der Berechnung von Prognoseintervallen Ausdruck gegeben. Für 2012 umfasst das 50%-Intervall den Bereich zwischen einer Zuwachsrate um 0,3% und 1,7%. Das 80%-Intervall umfasst BIP-Raten zwischen -0,3 und +2,3%. Gemessen an den Fehlern früherer Prognose liegt also auch ein Rückgang des BIP im Bereich des Möglichen. Für 2013 ist aufgrund des langen Prognosehorizonts die Unsicherheit noch sehr groß. Das 50%-Intervall deckt den Bereich von BIP-Zuwachsraten zwischen 0,5% und 3,5% ab.

---

<sup>10</sup> Die alternativ verwendeten Faktormodelle (Döhrn et al. 2010: 55-57) liefern einen etwas stärkeren Zuwachs um 0,3%.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 7**  
**Prognose- und Revisionsintervalle für das BIP**  
2009 bis 2013; Veränderung gegenüber dem Vorjahr in%



Eigene Berechnungen. Bis 2011: Revisionsintervalle. Diese geben an, wie stark die für die vergangenen Jahre veröffentlichten Angaben nach den bisherigen Erfahrungen noch revidiert werden. Zur Methodik vgl. Döhrn et al. (2007): 44-45, Döhrn et al. (2010a): 60-61, Döhrn et al. (2011a): 65.

## 3.2. Beschäftigung nimmt weiter zu

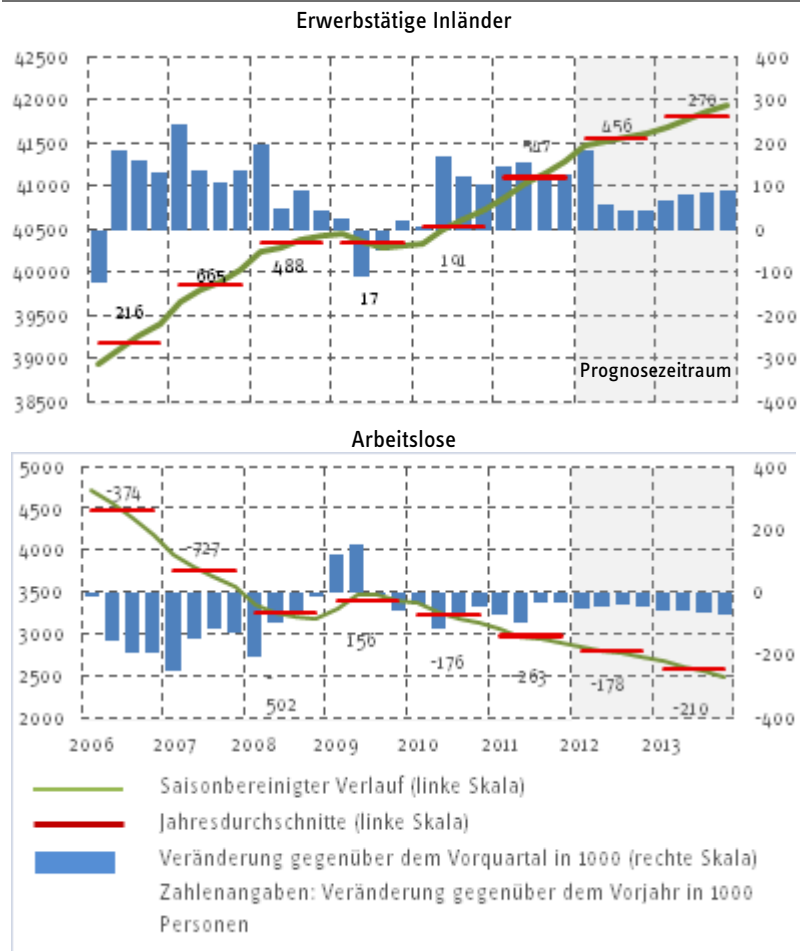
Der Boom am Arbeitsmarkt blieb auch 2011 ungebrochen. Der Beschäftigungsaufbau hat sich nach dem starken Jahr 2010 sogar nochmals verstärkt. So stieg die Zahl der Erwerbstätigen im Jahresverlauf um rund 570 000, die der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten sogar um 720 000. Dabei verzeichnete die Zahl der Beschäftigten im Verarbeitenden Gewerbe den höchsten Zuwachs, sie übertraf im Dezember den Vorjahreswert um 150 000. Ähnlich hoch waren die Zuwächse in der Zeitungsbranche (145 000), und auch in den Bereichen Gesundheits- und Sozialwesen (126 000) und Handel (100 000) war die Zunahme beträchtlich. Wie bereits im Vorjahr betraf etwa 60% des Beschäftigungsaufbaus sozialversicherungspflichtige Vollzeitstellen. Die Zahl der ausschließlich geringfügig Beschäftigten (Minijobs) sank hingegen um knapp 60 000. Die durchschnittliche Arbeitszeit sank im Jahresverlauf um 0,3%. Das Arbeitsvolumen insgesamt legte um 1,0% zu.

Die Zahl der Arbeitslosen ist 2011 ebenfalls gesunken, blieb mit einem Minus von 240 000 allerdings erheblich hinter dem Anstieg der Zahl der Erwerbstätigen zurück. Dies ist insofern beachtlich, als die demographische Entwicklung das Arbeits-

Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung deutlich gewachsen

### 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 wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Vermehrte  
Zuwanderung  
erhöht  
Erwerbspersonen-  
potenzial

angebot für sich genommen deutlich reduziert.<sup>11</sup> Zum einen wurde der Beschäftigungsaufbau offenbar verstärkt aus der Stillen Reserve gespeist, etwa durch eine höhere Erwerbsbeteiligung von älteren Personen und von Frauen. Hierzu könnten die allgemein gestiegenen Chancen auf dem Arbeitsmarkt aber auch die vermehrte Arbeitskräftenachfrage im Gesundheits- und Sozialbereich beigetragen haben. Zum anderen dürfte es infolge der im europäischen Vergleich guten Lage am Arbeitsmarkt (Döhrn, Vosen 2010: 16) und des Wegfalls der Arbeitnehmerfreizügigkeitsbeschränkungen im Mai 2011 zu einer verstärkten Arbeitsmigration nach Deutschland gekommen sein.<sup>12</sup> Auch der Saldo aus Ein- und Auspendlern ist im Jahresverlauf um 41 000 gestiegen. Hinzu kommt, dass die Teilnehmerzahl in arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen erneut rückläufig war. So sank die Zahl der Unterbeschäftigten, die neben den registrierten Arbeitslosen die Teilnehmer an arbeitsmarktpolitischen Maßnahmen (ohne Kurzarbeit) enthält, deutlich stärker als die registrierte Arbeitslosigkeit und lag im Dezember um 500 000 unter ihrem Vorjahreswert.

Die Frühindikatoren senden allerdings nicht mehr durchweg positive Signale aus, sondern zeichnen ein eher gemischtes Bild, auch wenn alle Indikatoren im längerfristigen Vergleich noch günstig sind. So hat in der DIHK-Umfrage zu Jahresbeginn gegenüber der Befragung vom Herbst 2011 der Anteil der Unternehmen, die Stellenstreichungen planen, geringfügig zugenommen, während der Anteil der Unternehmen, die eine Ausweitung der Beschäftigung anstreben, konstant geblieben ist. Der Zugang an gemeldeten Stellen verminderte sich ebenfalls geringfügig, und der Zugang an nichtarbeitslosen Arbeitssuchenden hat sich in der jüngeren Zeit tendenziell wieder erhöht. Hingegen hat die Beschäftigung in der Arbeitnehmerüberlassung zuletzt zugenommen, was als positives Signal zu interpretieren ist, da die Zeitarbeitsfirmen Veränderungen in der Beschäftigungsdynamik als einer der ersten Wirtschaftszweige zu spüren bekommen.

Wir erwarten daher, dass sich der Beschäftigungsaufbau zunächst etwas verlangsamten wird, zumal auch der Anstieg der realen Lohnstückkosten eher bremsend wirkt. Bei der von uns prognostizierten gesamtwirtschaftlichen Entwicklung ist aber ab Ende dieses Jahres mit einer wieder stärkeren Zunahme zu rechnen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine Zunahme des Arbeitsvolumens um 0,5% bzw. 0,6%.

<sup>11</sup> Das IAB (2011: 5) schätzt den demographischen Effekt auf das Erwerbspersonenpotenzial für 2011 auf 200 000.

<sup>12</sup> Nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes ist der Wanderungssaldo allein im ersten Halbjahr 2011 gegenüber dem Vorjahreszeitraum um 74 000 gestiegen. Auffällig war dabei die starke Zunahme der Zuwanderung aus den von der Schuldenkrise betroffenen Ländern, wie Griechenland (+4 100 Personen) und Spanien (+ 2 400) sowie den Ländern, für die bis Mai 2011 Freizügigkeitsbeschränkungen galten. Dies dürfte sich in der zweiten Jahreshälfte verstärkt haben.

### 3. Produktion und Arbeitsmarkt

**Tabelle 4**

**Arbeitsmarktbilanz**

2007 bis 2013; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

	2007	2008	2009	2010	2011	2012 <sup>P</sup>	2013 <sup>P</sup>
Arbeitsvolumen (Mill. Stunden)	56.679	57.365	55.811	57.087	58.059	58.397	58.716
Erwerbstätige im Inland	39.857	40.345	40.362	40.553	41.100	41.556	41.826
Erwerbstätige Inländer	39.791	40.290	40.311	40.506	41.037	41.477	41.747
Selbständige	4.498	4.479	4.468	4.488	4.546	4.585	4.613
darunter:							
Förderung d.Selbständigkeit <sup>1</sup>	237	180	145	154	136	117	99
Arbeitnehmer (Inland)	35.539	35.866	35.884	36.065	36.554	36.972	37.214
darunter:							
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	26.942	27.510	27.493	27.757	28.431	28.925	29.152
Ausschließlich geringfügig Beschäftigte	4.861	4.866	4.904	4.883	4.859	4.823	4.862
Unterbeschäftigte (ohne Kurzarbeiter)	4.963	4.788	4.914	4.701	4.152	3.825	3.578
darunter:							
Registrierte Arbeitslose	3.760	3.258	3.415	3.238	2.976	2.798	2.588
Aktivierung und berufliche Eingliederung			132	223	161	133	152
Berufliche Weiterbildung	136	171	216	207	179	140	114
„Ein-Euro-Jobs“	323	315	322	306	188	145	145
Gründungszuschuss	92	123	126	144	128	111	93
Kurzarbeiter	68	101	1.147	503	143	91	85
Unterbeschäftigte (einschl. Kurzarbeiter) nachrichtlich:	4.999	4.833	5.235	4.869	4.206	3.860	3.610
Arbeitslosenquote <sup>3</sup>	9,0	7,8	8,1	7,7	7,1	6,6	6,1
Erwerbslosenquote <sup>4</sup>	8,3	7,2	7,4	6,8	5,8	5,1	4,7

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes, der Bundesagentur für Arbeit und des IAB. - <sup>1</sup>Überbückungsgeld, Existenzgünderzuschuss, Einstiegsgeld, Gründungszuschuss. - <sup>2</sup>Vollzeitäquivalente. - <sup>3</sup>Abgrenzung der Bundesagentur für Arbeit; bezogen auf alle zivilen Erwerbspersonen. - <sup>4</sup>Abgrenzung der International Labour Organization; bezogen auf alle inländischen Erwerbspersonen. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

Die durchschnittliche Arbeitszeit dürfte bei steigender Teilzeitquote und bereits gefüllten Arbeitszeitkonten dem langfristigen Trend entsprechend weiter sinken (Döhrn, Vosen 2010: 21). Insgesamt dürfte sich die Zahl der Erwerbstätigen im Ver-

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

lauf dieses Jahres um 290 000 und des nächsten Jahres um nochmals 340 000 erhöhen. Jahresdurchschnittlich entspricht dies einem Zuwachs um 1,1% bzw. 0,6%.

Inwieweit sich die Ausweitung der Erwerbstätigkeit in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit niederschlägt, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials und der Stillen Reserve ab. Das IAB (2011: 5) erwartet, dass das Erwerbspersonenpotenzial in diesem Jahr um insgesamt 39 000 Personen sinkt. Dabei unterstellt es neben einem demographisch bedingten Rückgang um 250 000 Personen und einigen weiteren Faktoren, wie einer höheren Erwerbsbeteiligung und doppelten Abiturjahrgängen in einigen Bundesländern, eine potenzialwirksame Nettozuwanderung von 100 000 Personen. Die im Dezember und damit nach Erscheinen der IAB-Prognose veröffentlichten Angaben im ersten Halbjahr 2011 sprechen allerdings für eine etwas höhere Zuwanderung; wir gehen daher von einem unveränderten Erwerbspersonenpotenzial im Prognosezeitraum aus. Zusätzlich unterstellen wir, dass der Pendlersaldo auf seinem derzeitigen Niveau von 79 000 Personen verharret und die Stille Reserve im Jahresdurchschnitt 2012 um 180 000 und 2013 nochmals um 100 000 Personen zurückgeht. Vor diesem Hintergrund sinkt die Zahl der Arbeitslosen im Verlauf dieses Jahres um 175 000 und 2013 um 250 000. Der prognostizierte Rückgang der Arbeitslosigkeit wird also erneut hinter dem Anstieg der Erwerbstätigkeit zurückbleiben. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich damit eine Arbeitslosenquote von 6,6% bzw. 6,1%.

Arbeitslosigkeit sinkt unterproportional zum Beschäftigungsaufbau

## 4. Löhne und Preise

### 4.1. Lohnanstieg wird sich beschleunigen

Die tariflichen Stundenlöhne verzeichneten 2011 trotz der guten Konjunktur mit 1,7% einen vergleichsweise geringen Anstieg. Dies dürfte vor allem daher rühren, dass die Tarifparteien im unsicheren Umfeld nach der Krise vor kräftigeren Tarifierhöhungen zurückschreckten. Stattdessen wurden vermehrt Sondervergütungen und Prämienzahlungen geleistet, um die Arbeitnehmer am wirtschaftlichen Erfolg teilhaben zu lassen. Darüber hinaus wurden vermehrt bezahlte Überstunden geleistet (IAB 2011: 11). Die Lohndrift auf Stundenbasis war somit wieder deutlich positiv und die effektiven Stundenlöhne verzeichneten entsprechend stärkere Zuwächse (2,8%). Trotz der kräftigen Zunahme der Stundenproduktivität (1,3%) verzeichneten die realen Lohnstückkosten auf Stundenbasis ein leichtes Plus von 0,5%, was die Lage auf dem Arbeitsmarkt aber kaum beeinflusst haben dürfte, zumal die realen Lohnstückkosten im Vorjahr noch stark gesunken waren.

Deutlich positive Lohndrift

In einem Großteil der Branchen liegen für 2012 bereits Tarifschlüsse vor, in einigen sogar für 2013. Diese lassen einen wieder etwas stärkeren Anstieg der tarifli-

## 4. Löhne und Preise

chen Stundenlöhne erwarten. Wir gehen davon aus, dass sie in diesem Jahr um 2,0% und im kommenden um 2,4% angehoben werden. Dabei ist unterstellt, dass die noch anstehenden Tarifverhandlungen angesichts der guten Arbeitsmarktsituation und der nun deutlich höheren Inflation wieder zu kräftigeren Abschlüssen führen werden. Auch ist weiterhin mit außertariflichen Zahlungen zu rechnen, so dass die Lohndrift bis Ende des Prognosezeitraums zwar rückläufig, aber positiv bleiben dürfte.<sup>13</sup> Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Anstieg der Effektivlöhne um 2,8% in diesem Jahr. Im Jahr 2013 dürften sie aufgrund einer etwas schwächeren Lohndrift ebenfalls um 2,8% zunehmen. Die Lohnkosten dürften in diesem Jahr – auch aufgrund eines statistischen Überhangs – erneut etwas stärker zulegen als die Produktivität, so dass ein Anstieg der realen Lohnstückkosten um 0,7% zu erwarten ist. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Rückgang der realen Lohnstückkosten um 0,5, weil mit zunehmender Kapazitätsauslastung die Produktivität deutlich rascher steigen dürfte.

Gute Arbeitsmarkt-  
lage begünstigt  
höhere Lohnab-  
schlüsse

### 4.2 Inländischer Preisdruck nimmt zu

Die Teuerung verharrte in den vergangenen Monaten auf hohem Niveau. Im Februar nahmen die Verbraucherpreise im Vorjahresvergleich um 2,3% zu. Preistreibend wirkte weiterhin der deutliche Anstieg der Importpreise. Die Abwertung des Euro sowie der Anstieg der Rohstoffpreise, insbesondere auch von Rohöl, führten zu einem erneut deutlichen Anstieg der Preise saisonaler Güter und von Energieträgern, der sich zunehmend im inländischen Preisauftriebs niederschlug. Dabei wirkte auch die Lohnstückkosten preistreibend.

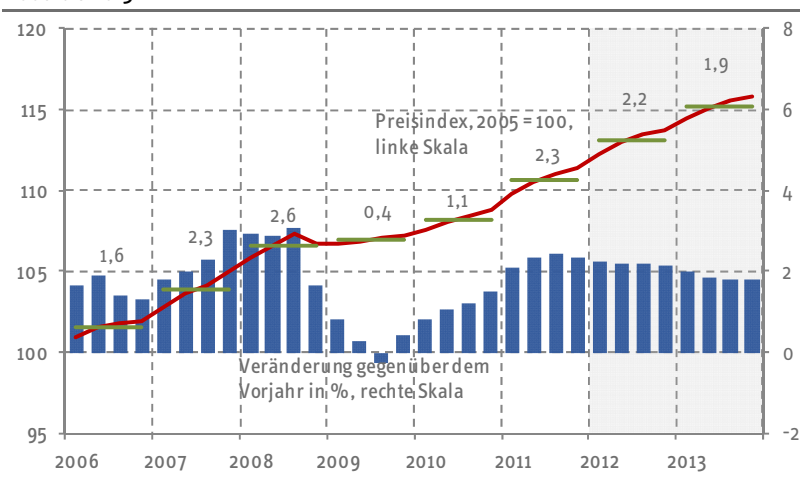
Für den Prognosezeitraum rechnen wir mit einer Fortsetzung dieser Tendenzen. Zwar basiert unsere Prognose auf der Annahme, dass die Rohstoffpreise konstant bleiben. Es dürfte jedoch noch Zweitrundeneffekte geben, die aber nach und nach auslaufen. Hingegen dürfte der interne Preisdruck zunehmen: Die Löhne werden in diesem und im kommenden Jahr voraussichtlich recht kräftig angehoben, und damit dürfte sich der Anstieg der Lohnstückkosten fortsetzen. Vor dem Hintergrund der hier unterstellten konjunkturellen Entwicklung und der sich schließenden Produktionslücke dürften sich für die Unternehmen die Möglichkeiten verbessern, Kostensteigerung weiterzureichen. Auch dürften die administrierten Preisen weiter steigen. So ist z.B. die Erhöhung der Tabaksteuer für Januar 2013 bereits beschlossen.

Lohnkosten  
anstiegt treibt  
Preise

<sup>13</sup> Im laufenden Jahr wird die Lohndrift auf Stundenbasis außerdem durch eine im Vergleich zum Vorjahr geringere Zahl von Arbeitstagen erhöht. 2013 gehen von dieser Seite keine Wirkungen auf die Stundenlöhne aus.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 9**  
**Verbraucherpreise in Deutschland**  
2006 bis 2013



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

Per saldo rechnen wir für den Prognosezeitraum mit Inflationsraten, die deutlich oberhalb des Durchschnitts der Zeit seit Beginn der Währungsunion liegen. Dazu trägt wohl auch bei, dass die Geldpolitik – im Gegensatz zu den Jahren vor der Großen Rezession – in Deutschland deutlich expansiver wirkt als im übrigen Währungsraum. Wir rechnen mit einer Preissteigerung von 2,2% in diesem und 1,9% im kommenden Jahr, im Wesentlichen getrieben von einem Anstieg der Kerninflation.

## 5. Finanzlage des Staates bessert sich nur langsam

Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr deutlich entspannt. Zum Teil ist dies auf Sondereffekte zurückzuführen. Die Staatsausgaben fielen 2010 besonders kräftig aus, weil einmalige Aufwendungen erforderlich waren, um die Hypo-Real-Estate-Gruppe zu stabilisieren. Die Gründung der Abwicklungsanstalt FMS Wertmanagement schlug mit 31 Mrd. € zu Buche, während 2011 keine entsprechende Zahlung erforderlich war. Zudem führte die günstige Konjunktur zu erheblichen Mehreinnahmen sowie zu rückläufigen arbeitsmarktbedingten Ausgaben. Ein weiterer Teil resultiert aus den im Rahmen des „Zukunftspakets“ beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen, u.a. der Einführung der

Lage der öffentlichen Haushalte deutlich entspannt

## 5. Öffentliche Finanzen

**Tabelle 6**

**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>1</sup>**

2000 bis 2013; in % des nominalen BIP

	Staatseinnahmen darunter:			Staatsausgaben darunter:			Finanzierungs- saldo	Zins- Steuer- Quote <sup>2</sup>
	Insgesamt	Steuern	Sozial- beiträge	Insgesamt	Zins- ausgaben	Brutto- investitionen		
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	44,0	2,8	1,6	-0,1	11,9
2009	44,9	23,0	17,3	48,1	2,7	1,7	-3,2	11,7
2010	43,6	22,2	16,9	47,9	2,5	1,6	-4,3	11,3
2011	44,7	22,9	16,9	45,6	2,6	1,6	-1,0	11,5
2012 <sup>P</sup>	44,8	23,1	16,8	45,5	2,6	1,6	-0,7	11,2
2013 <sup>P</sup>	44,7	23,1	16,6	45,0	2,5	1,6	-0,3	10,9

*Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes. - <sup>1</sup>In der Abgrenzung der VGR. - <sup>2</sup>Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. - <sup>P</sup>Eigene Prognose.*

Brennelementesteuer, der Luftverkehrsabgabe und der Bankenabgabe, der Erhöhung der Tabaksteuer sowie dem Abbau von Vergünstigungen bei der Energie- und der Stromsteuer. Hinzu kam die Anhebung der Beitragsätze zur Gesetzlichen Krankenversicherung und zur Arbeitslosenversicherung. Alles in allem sank das Budgetdefizit des Staates von 106 auf 25 Mrd. € bzw. in Relation zum nominalen BIP von 4,3 auf 1,0% (Tabelle 6).

Im laufenden Jahr wird das Steueraufkommen voraussichtlich erheblicher langjähriger expandieren als 2011, und zwar um 3,5% nach 7,1%. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass es nun nur wenig durch Steuererhöhungen gesteigert wird. Angehoben wurden 2012 lediglich die Tabaksteuer, die Grunderwerbsteuer (in Schleswig Holstein) und einige kommunale Steuern; auf die geplante Einführung einer Finanzmarktsteuer wird verzichtet, bis ein gemeinsames Vorgehen in der EU vereinbart sein wird. Zugleich kommt es zu Mindereinnahmen aus dem Steuervereinfachungsgesetz 2011, mit dem u.a. der Arbeitnehmer-Pauschbetrag angehoben

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

wurde. Zum anderen dämpft die abflauende Konjunktur den Zuwachs des Aufkommens. So wird mit dem schwächeren Anstieg der Lohnsumme auch das Lohnsteueraufkommen langsamer expandieren. Auch dürften die ertragsabhängigen Steuern nicht mehr so kräftig zunehmen.

Auch das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte im Jahr 2012 mit 2,2% nur halb so stark zunehmen wie im Vorjahr. Aufkommensmindernd wirkt, dass der Beitragssatz zur Rentenversicherung zu Jahresbeginn von 19,9% auf 19,6% gesenkt wurde. Hinzu kommt, dass die sozialversicherungspflichtigen Einkommen nicht mehr so kräftig zunehmen wie im Vorjahr. Die empfangenen Vermögenseinkommen, die im vergangenen Jahr ungewöhnlich kräftig (35%) expandierten, weil die Zinserträge der FMS Wertmanagement erstmals ganzjährig Bucho schlugen, dürften um 6,5% sinken. Daneben schlägt hier zu Buche, dass die Gewinnausschüttung der Deutschen Bundesbank – bedingt durch erhöhte Rückstellungen zur Risikovorsorge – mit 0,6 Mrd. € erheblich geringer ausfallen wird als im Jahr 2011 (2,2 Mrd. €). Alles in allem dürften die Staatseinnahmen im laufenden Jahr um 2,8% expandieren.

Staatseinnahmen  
werden lang-  
samer expandieren

Im Jahr 2013 dürften die Einnahmen des Staates um 3,3% steigen.<sup>14</sup> Das Steueraufkommen wird voraussichtlich um 3,8% zulegen. Es profitiert von der anziehenden Konjunktur. Steuerrechtsänderungen wirken hingegen kaum aufkommenssteigernd, auch wenn die abermalige Erhöhung der Tabaksteuersätze zu Mehreinnahmen führt. Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherung dürfte lediglich um 2,3% zunehmen, weil die Beitragssätze zur Rentenversicherung voraussichtlich auf 19,2% gesenkt werden und sich der Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter etwas verlangsamt. Hingegen soll der Beitragssatz zur Pflegeversicherung von 1,95% auf 2,05% angehoben werden, um die aus der geplanten Leistungsausweitung für demenzkranke Pflegebedürftige resultierenden Mehrausgaben zu finanzieren.

Sozialversiche-  
rungsbeitrag  
dürfte 2013  
sinken

Die Staatsausgaben, die 2011 auch wegen konjunkturbedingter Entlastungen und einer zurückhaltenden Ausgabenpolitik um 1% sanken<sup>15</sup>, dürften im laufenden Jahr um 2,1% zulegen. Hierzu trägt bei, dass die vom Staat zu zahlenden Arbeitnehmerentgelte nicht mehr so moderat zunehmen werden wie bisher. Zudem wirken die Maßnahmen zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen in der Gesetzlichen Krankenversicherung leicht ausgabensteigernd. Schließlich dürften die monetären Sozialleistungen nach dem Rückgang im vergangenen Jahr um 0,8% zunehmen.

<sup>14</sup> Der von der Bundesregierung geplante Abbau der kalten Progression, der ohne Berücksichtigung der makroökonomischen Rückwirkungen zu 1,9 Mrd. € Mindereinnahmen führen würde, ist in dieser Prognose nicht berücksichtigt, da die Zustimmung im Bundesrat nicht gesichert ist.

<sup>15</sup> Bereinigt um die Angaben für 2010 um die Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Gründung der FMS Wertmanagement, ergibt sich für 2011 eine Zunahme der Staatsausgaben um 1,6%.

## 5. Öffentliche Finanzen

Zwar führen die beschlossenen Einsparungen bei der aktiven Arbeitsmarktpolitik und die weiter sinkende Arbeitslosigkeit zu geringeren Lohnersatzleistungen, doch wird die Rentensteigerung zur Jahresmitte 2012 mit 2,18% in West- und 2,26% in Ostdeutschland um 1,2%-Punkte höher ausfallen als im Vorjahr.<sup>16</sup> Hingegen dürften die öffentlichen Investitionen trotz der sich allmählich bessernden Finanzlage der Gemeinden nur wenig zulegen, da die stützenden Wirkungen des Zukunftsinvestitionsprogramms entfallen. Auch die Zinsausgaben dürften nur moderat steigen. Die kräftige Zunahme im Vorjahr war insbesondere auf die erstmalig ganzjährige Erfassung der FMS Wertmanagement zurückzuführen. Gedämpft wird der Anstieg nun dadurch, dass aufgrund des historisch niedrigen Zinsniveaus auslaufende Kredite günstig refinanziert werden können. Aus dem Forderungsverzicht gegenüber Griechenland sind wahrscheinlich keine Verluste zu tragen, die sich in den VGR niederschlagen. Die Abwicklungsanstalten hatten bereits 2010 erhebliche Buchverluste geltend gemacht, die den Forderungsverzicht zumindest anteilig antizipiert haben dürften.

Historisch  
niedriges Zins-  
niveau reduziert  
Zinsausgaben  
des Staates

Im Jahr 2013 dürften die Staatsausgaben mit 2,5% etwas rascher als 2012 expandieren. Dies resultiert zum einen daraus, dass die Leistungen der Pflegeversicherung für Demenzerkrankte ausgeweitet werden sollen. Zum anderen lassen die Einsparanstrengungen wohl nach. Von der Bundesregierung in Aussicht gestellte Leistungsausweitungen, wie das Betreuungsgeld und die stärkere Berücksichtigung von Kindererziehungszeiten bei der Rentenberechnung, sind in dieser Prognose nicht berücksichtigt, da ihre Umsetzung nicht gesichert ist.<sup>17</sup>

Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich im Prognosezeitraum leicht verbessern. Das Budgetdefizit des Staates dürfte in diesem Jahr von 25 auf 17 Mrd. € bzw. in Relation zum BIP von 1,0% auf 0,7% sinken. Im kommenden Jahr ist mit einem Rückgang auf 8 Mrd. € (0,3%) zu rechnen. Die Besserung der Finanzlage führt für sich genommen zu einem Rückgang der Schuldenquote von 82% im Jahr 2011 auf knapp 79% im Jahr 2013. Allerdings wird die Schuldenquote auch wesentlich von den Folgen der Bankenrettung und den Hilfen an Griechenland beeinflusst. Sie

Defizitquote  
sinkt auf 0,3%  
im Jahr 2012

<sup>16</sup> Zum Anstieg trägt auch der Nachhaltigkeitsfaktor bei, da die Beschäftigung kräftiger zunahm als die Zahl der Rentner, was den Rentnerquotienten senkte. Gedämpft wird die Anpassung durch den Riester-Faktor, der die Belastungen der Beschäftigten beim Aufbau ihrer Altersvorsorge widerspiegelt, und vor allem durch das Nachholen vormals unterlassener Rentenkürzungen (BMAS 2012).

<sup>17</sup> Eltern die für die Betreuung ihrer Kleinkinder keine staatliche Kindertagesstätte in Anspruch nehmen, soll ab 2013 ein Betreuungsgeld von 100 € je Monat zustehen, das 2014 auf 150 € steigen soll. Zudem sollen Müttern von Kindern, die vor 1992 geboren wurden, Erziehungszeiten bei der Rentenberechnung künftig mit drei Jahren statt wie bisher mit einem Jahr berücksichtigt werden. Die Mehrausgaben hierfür dürften sich 2014 auf rund 2 Mrd. € belaufen.



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

sinkt, weil mit der Gründung der Abwicklungsanstalten übernommene Forderungen über die Zeit zu Erträgen führen; das Bundesministerium der Finanzen rechnet aus diesem Grund mit einer Verringerung der Staatsschuldenquote bis zum Jahr 2015 um 6,9%-Punkte (BMF 2011). Die Hilfen an Euro-Staaten steigern hingegen den Schuldenstand.

### 6. Zur Wirtschaftspolitik

Die Konjunktur hat sich im vergangenen Jahr deutlich abgekühlt. Allerdings dürfte es sich dabei um eine nur vorübergehende Schwächephase handeln, zum Teil hervorgerufen durch eine zeitweise Stagnation des Welthandels, insbesondere aber durch den Abschwung bei vielen wichtigen Handelspartnern im Euro-Raum. Die Indikatoren am aktuellen Rand deuten auf eine Besserung der Konjunktur im ersten Halbjahr 2012 hin, wenn auch wohl weiterhin einige Faktoren belastend wirken und die Expansion deshalb moderat bleiben dürfte. Ein Handlungsbedarf für die Finanzpolitik, etwa die Verabschiedung eines Konjunkturprogramms, leitet sich aus der aktuellen Schwäche nicht ab. Vielmehr sollte die Bundesregierung auf Konsolidierungskurs bleiben.

Eine sparsame Haushaltsführung ist schon allein deshalb angesagt, weil auch in Deutschland der Schuldenstand im Zuge der Finanzkrise emporschnellte. Insbesondere im Zusammenhang mit der Sanierung von Banken, deren schlechte Risiken in Bad Banks ausgelagert wurden, sind die Schulden gestiegen. Diese dürften zwar abschmelzen, wenn die Aktiva der Bad Banks nach und nach veräußert werden. Jedoch ist Deutschland auch durch die übernommenen Garantien im Rahmen der europäischen Rettungspakete hohe Eventualverbindlichkeiten eingegangen. Zudem müssen im Laufe dieses Jahres erste Einlagen in den neuen Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) eingebracht werden.

Deutschland bildet mit seinem bisher unverändert guten Rating einen wichtigen Anker bei der Bewältigung der Staatsschuldenkrise in Europa. Sollte dieser seinen Halt verlieren, besteht die Gefahr, dass die Europäische Währungsunion ins Rutschen kommt. Allerdings hat die Bundesregierung ihre Ziele bei der Haushaltskonsolidierung verfehlt. Das mit dem Zukunftspaket angestrebte Konsolidierungsvolumen wurde im vergangenen Jahr nicht erreicht, und für dieses und das kommende Jahr ist noch unklar, wie die Ziele verwirklicht werden sollen. Der Rückgang der Haushaltsdefizite ist vor allem der guten Konjunktur zu danken.

Zu dieser trägt bei, dass die Geldpolitik der EZB sehr expansiv ausgerichtet ist und die niedrigen Zinsen die Wirtschaft hierzulande stimulieren. Allerdings ist die EZB in eine schwierige Situation geraten: Sie war in der Finanzkrise die einzige europäi-

Weiterhin  
sparsame  
Haushaltsführung  
erforderlich

Defizitabbau  
vorwiegend  
konjunkturell  
bedingt

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

sche Institution, die kurzfristig auf die sich rasch ändernden Problemlagen reagieren konnte, und sie ist es wohl auch heute noch. So fand sie sich, auch angesichts einer zögerlichen Wirtschaftspolitik, immer wieder in Situationen, in denen sie abwägen musste, einen Zusammenbruch des Finanzsektors zu riskieren oder zu intervenieren, selbst wenn sie dazu ihr Mandat weit auslegen musste. Dabei hat die EZB zum Teil Aufgaben der Finanzpolitik übernommen und damit die Grenzen zwischen Finanz- und Geldpolitik verwischt, was zu Fehlanreizen führen kann.

Viele Aktionen der EZB schufen zudem Folgeprobleme. Durch die Wertpapierkäufe im Rahmen des *Securities Market Programme* (SMP) wurde sie z.B. zu einem der Hauptgläubiger griechischer Staatsanleihen, was den erforderlichen Schuldschnitt erschwerte. Auch hat sie durch eine großzügige Liquiditätsversorgung zwar Bankenzusammenbrüche bislang verhindert. Allerdings minderte sie dadurch auch den Druck, Banken in den Problemländern zu rekapitalisieren und zu restrukturieren, und sie hat damit zu einem Erhalt so genannten Zombiebanken beitragen. Schließlich hat die EZB einzelnen nationalen Notenbanken die Möglichkeit eingeräumt, eigene Standards hinsichtlich notenbankfähiger Sicherheiten zu erstellen. Damit bricht sie mit einem zentralen Merkmal einer Währungsunion, was erhebliche Risiken für die Preisstabilität und den Erhalt der Währungsunion birgt.

EZB-Politik mindert Druck zur Lösung der Bankenkrise

Die EZB war – wie ausgeführt – oft die Getriebene, weil andere Akteure sich als nicht handlungsfähig zeigten. Vor diesem Hintergrund stellt sich die Frage, ob die in der EU inzwischen vereinbarten Reformen geeignet sind, um die EZB bei der Stabilisierung von Banken und der Sicherung der Funktionsfähigkeit des Finanzsektors zu entlasten, damit sie sich wieder auf ihr Kernziel, die Sicherung der Preisstabilität, konzentrieren kann. Hier ist allerdings Skepsis angebracht. Die Bemühungen zur Lösung der Staatsschuldenkrise in der EU konzentrieren sich auf zwei Handlungsfelder: Zum einen sollen die Rahmenbedingungen für solide Staatsfinanzen verbessert, zum anderen die Reaktionsmöglichkeiten auf akute Refinanzierungsprobleme von Staaten erhöht werden. Hier wurden durchaus Fortschritte erzielt. Fraglich ist, ob diese ausreichen, um die bestehenden Probleme zu lösen. Die aufgelaufenen Staatsschulden sind hoch, und ihre Finanzierung wird mit den neuen Regeln keineswegs auf eine sichere Basis gestellt.

### 6.1. Erste Schritte zur Lösung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum?

Hinsichtlich der institutionellen Rahmenbedingungen für solide und tragfähige Staatsfinanzen wurden zweifelsohne Fortschritte erzielt. So wurde das *Sixpack* verabschiedet, ein Bündel von sechs Verordnungen bzw. Richtlinien, mit denen der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert und eine Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte eingeführt wurde. Anders als frühere Reformen des Stabili-

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

tätspakts bewirkt das *Sixpack* tatsächlich eine Härtung der Regeln. Auch hat der Europäische Rat inzwischen beschlossen, dass die EU-Länder Regeln zur Schuldenbegrenzung in ihre Verfassungen aufnehmen, was nur Großbritannien und Tschechien ablehnen.

Ob allerdings eine Verankerung der Regeln in den Verfassungen bereits kurzfristig das Vertrauen der Anleger wieder herstellt, ist eine offene Frage. Noch sind die Budgetregeln nicht in Kraft, und es muss sich erweisen, ob die Regierungen sie nunmehr ernst nehmen. Daher ist nicht vorhersehbar, wie schnell die Risikoprämien sinken.

Vorerst dürften immer wieder Situationen auftreten, in denen einzelne Mitgliedsländer des Euro-Raums vor Refinanzierungsproblemen stehen. Um die Reaktionsmöglichkeiten hierauf zu verbessern, wurde der ESM beschlossen, der die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und den Europäischen Finanzstabilisierungsmechanismus (EFSM) bereits 2012 ablöst. Er soll anfänglich ein Darlehensvolumen von höchstens 500 Mrd. € finanzieren können, wobei die Angemessenheit dieser Summe ständig überprüft wird. Da über die Mittelvergabe das Direktorium des ESM entscheidet, sind wohl eine höhere Flexibilität und raschere Entscheidungen zu erwarten als bei noch bestehenden Regeln. Dies kann Handlungsdruck von der EZB nehmen. Allerdings wird bereits öffentlich bezweifelt, ob das Volumen des ESM ausreichend ist. Zudem bleibt nach dem Schuldenschnitt für Griechenland abzuwarten, wie sich die im ESM-Vertrag vereinbarten Umschuldungsklauseln, mit denen alle Staatsschuldtitel mit einer Laufzeit von mehr als einem Jahr von Ländern des Eurowährungsgebiets ab 2013 ausgestattet sein sollen, auf die Refinanzierungsmöglichkeiten und -kosten von Ländern mit hohen Schulden oder Defiziten auswirken.

Vor diesem Hintergrund sind somit Maßnahmen geboten, durch die die Finanzierung der aktuellen Staatsschulden auf eine solide Basis gestellt wird. Dazu hat der Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung einen Schuldentilgungsfonds vorgeschlagen (SVR 2011: 109-118). Dessen Grundgedanke ist, dass die dem Fonds angehörenden Länder (jedoch nicht die Problemländer Griechenland, Irland und Portugal) jenen Teil ihrer Staatsschulden, der die Schwelle von 60% übersteigt, während einer mehrjährigen Einstiegsphase nach und nach durch Anleihen des Schuldentilgungsfonds refinanzieren können. Der Fonds soll allerdings die Schulden nicht unbegrenzt übernehmen, sondern nur für eine bestimmte Zeit. Daher ist ein Tilgungsplan vorgesehen, durch den die Staatsschulden bis 2035 höchstens 60% der Wirtschaftsleistung sinken sollen, die den eigenständig zu finanzieren sind. Damit der Plan eingehalten wird, sollen

---

ESM erhöht  
Handlungs-  
fähigkeit  
der EU ...

---

---

... lässt aber die  
Finanzierung der  
aktuellen  
Staatsschulden  
offen

---

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

### Kasten 4

#### Zur Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen Griechenlands

Angesichts der drohenden Insolvenz Griechenlands haben die Länder des Euro-Raums zu Beginn dieses Jahres erneut finanzielle Hilfen zur Verfügung gestellt, die sich bis 2014 auf 130 Mrd. € belaufen. Davon werden 100 Mrd. € als Kredite bereitgestellt, 30 Mrd. € sollen als Absicherung gegen den Ausfall griechischer Staatsanleihen dienen. Im Gegensatz zum Rettungspaket aus dem Jahr 2010 werden die Hilfen direkt von der EFSF zur Verfügung gestellt. Um einerseits zu gewährleisten, dass Griechenland die Kredite tilgen kann und keine weiteren Finanzhilfen benötigt, und um andererseits den IWF dazu zu bewegen, sich weiterhin an den Finanzhilfen zu beteiligen, sind die Zahlungen des aktuellen Hilfsprogramms an strikte Konsolidierungs- und Reformauflagen gebunden. Diese sind in einem „wirtschaftlichen Anpassungsprogramm“ festgelegt (EC 2011b). Dieses sah eine Reduktion der Schuldenquote auf 120% bis zum Jahr 2020 vor. Im Februar wurde es aufgrund aktueller Entwicklungen angepasst, und nennt eine Schuldenquote von 129% als Ziel für 2020 (o.V. 2012). Die Programme enthalten nicht nur die geforderten Maßnahmen, sondern auch eine detaillierte Aufstellung zur Entwicklung makroökonomischer und finanzpolitischer Größen, an die sich folgende Rechnungen anlehnen.

Um zu überprüfen, ob sich unter den Annahmen des Anpassungsprogramms die erhoffte Verbesserung der fiskalpolitischen Größen erreichen lässt, soll hier ein vektor-autoregressiver Ansatz verwendet werden, anhand dessen die jährliche Entwicklung der Schuldenquote geschätzt werden kann. Das Modell orientiert sich an dem Vorgehen von Polito und Wickens (2011). Es enthält als Variablen die Primäreinnahmen- und -Ausgabenquote, die Inflationsrate, die kurz- und die langfristigen Zinsen sowie die Produktionslücke.<sup>18</sup> Die Auswahl der Variablen orientiert sich an der Budgetgleichung des Staatshaushalts (Gleichung 1).

$$P_t G_t + i_t P_{t-1} B_{t-1} = P_t T_t + P_t M_t - P_{t-1} M_{t-1} + P_t B_t - P_{t-1} B_{t-1} \quad (1)$$

In Gleichung (1) beschreiben  $G$  die realen Staatsausgaben inklusive der realen Transferleistungen an die privaten Haushalte,  $B$  den realen Staatsschuldenstand,  $i$  den durchschnittlichen Nominalzinssatz auf die ausgegebenen Staatsanleihen,  $M$  die reale Geldmenge,  $T$  die realen Steuereinnahmen und  $P$  das Preisniveau. Dividiert man Gleichung (1) durch das nominale BIP ( $P_t Y_t$ ) in Zeitpunkt  $t$ , ergibt sich

$$g_t + (1 + i_t) \frac{b_{t-1}}{(1 + \pi_t)(1 + \gamma_t)} = t_t + m_t - \frac{m_{t-1}}{(1 + \pi_t)(1 + \gamma_t)} + b_t \quad (2)$$

wobei die Kleinbuchstaben nominale Größen als Anteile am nominalen BIP bezeichnen, während  $\gamma_t$  und  $\pi_t$  für die reale BIP-Wachstumsrate bzw. die Inflationsrate in Periode  $t$  stehen. Diese Umformung lässt sich verkürzt aufschreiben als

<sup>18</sup> Das VAR-Modell wird zunächst für den Zeitraum 1970 bis 1980 und dann rekursiv für die Jahre zwischen 1981 und 2011 geschätzt (Polito, Wickens 2011).

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

$$(1 + \rho_t) \times b_{t-1} + (g_t - v_t) = b_t. \quad (3)$$

Dabei steht  $\rho_t = \frac{(1+i_t)}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)}$  für die Diskontrate, also den um das nominale BIP-Wachstum bereinigten Zins auf Staatsanleihen, und  $v_t = t_t + m_t - \frac{m_{t-1}}{(1+\pi_t)(1+\gamma_t)}$  für die Staatseinnahmen als Anteil am BIP unter Berücksichtigung der Veränderung der realen Geldmenge.

Aus dem geschätzten Zusammenhang zwischen den endogenen Variablen des Modells im Stützzeitraum werden Prognosen für die Entwicklung dieser Größen bis zum Jahr 2020 erstellt. Diese können anschließend mit der geplanten Entwicklung laut der im Februar 2012 veröffentlichten Revision des Anpassungsprogramms der Troika verglichen werden. Bei diesem Vergleich ist natürlich kritisch anzumerken, dass die Schätzungen auf den in der Vergangenheit beobachteten Werten basieren und somit lediglich der frühere fiskalpolitische Kurs fortgeschrieben wird.

Um die Konsistenz der Prognosen mit der Budgetgleichung zu gewährleisten, wird auf Basis der Prognosen der Schuldenquoten sowie der Primäreinnahmen- und -ausgabenquote für den Prognosezeitraum residual die Diskontrate aus Gleichung (3) bestimmt. Aus ihr ergibt sich zudem die Dynamik der Schulden

quote über die Zeit. Mit Hilfe der  $n$ -maligen Vorwärtsinduktion ergibt sich die Schuldenquote in Periode  $t+n$  als Summe aus dem Zukunftswert der gegenwärtigen Schuldenquote und der Summe der Zukunftswerte der Defizitquoten in den Jahren  $t+1$  bis  $t+n$  als

$$E_t[b_{t+n}] = \prod_{j=1}^n (1 + E_t[\rho_{t+j}]) b_t + \sum_{s=1}^n \{d_{t+s} \prod_{i=s+1}^n (1 + E_t[\rho_{t+i}])\}. \quad (4)$$

Das Schaubild zeigt die realisierten Schuldenquoten und eine Prognose mit dem VAR-Modell. Danach liegt die geschätzte Quote im Jahr 2020 mit 176,5% fast 50%-Punkte über dem Zielwert des Anpassungsprogramms der Troika von 129%.

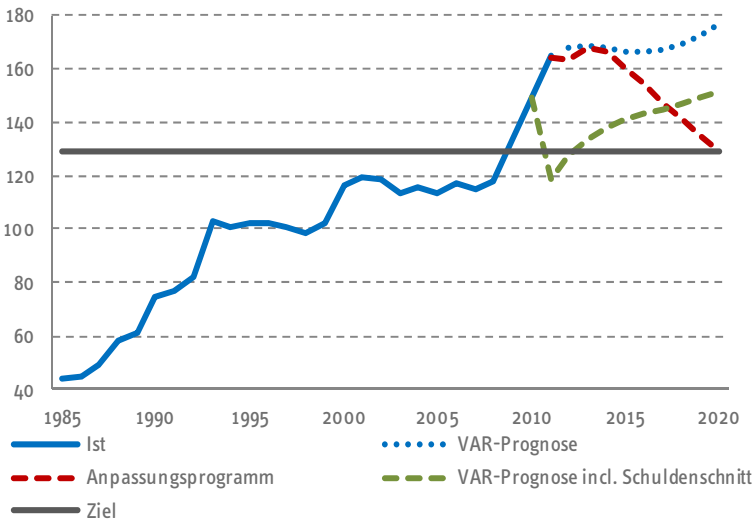
Die anhand des VAR-Modells prognostizierte Fehlentwicklung der Schuldenquote lässt sich anhand der hieraus abgeleiteten Defizitquoten verdeutlichen. Auf Basis der Schätzung über die Quote im Jahr 2020 ( $E_t[b_{t+n}]$ ), der beobachtbaren quote 2011 ( $b_t$ ) und den residual bestimmten Diskonraten ( $\{\rho_{t+1} \dots \rho_{t+n}\}$ ) lässt sich aus Gleichung (4) die Summe der zugrunde liegenden Defizitquoten zwischen 2012 und 2020 errechnen und hieraus auch die durchschnittliche jährliche Defizitquote bestimmen. Diese liegt für den Zeitraum 2012 bis 2020 bei 7,0%.

Wie bereits erwähnt, schreibt das VAR-Modell die Verhaltensweisen der Vergangenheit fort. Ein Wechsel des haushaltspolitischen Kurses ist aber gerade eine Bedingung für das Erreichen der Ziele des revidierten Anpassungsprogramms. Um das Ausmaß des erforderlichen Politikwechsels zu veranschaulichen, soll zunächst berechnet werden, welcher Primärüberschuss im Haushalt erreicht werden müsste, sollte die Schuldenquote ohne Schuldenschnitt auf die angestrebten 129% sinken. Bestimmt man aus den im revidierten Anpassungsprogramm unterstellten BIP-Wachstumsraten, Zinsen

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

### Simulationen zur Schuldenquote in Griechenland

1985 bis 2020



Eigene Berechnungen nach Angaben von Feri, der OECD, der EU-Kommission und bei o.V. (2012).

auf Staatsanleihen sowie Inflationsraten residual die Diskontraten, ergibt sich gemäß Gleichung (4) für den Zeitraum 2012 bis 2020 eine durchschnittliche Überschussquote von 6,7%. Die dem zugrundeliegende Wachstumsannahme ist dabei sogar noch insofern optimistisch, als unterstellt ist, dass die Wirtschaft bereits im Laufe dieses Jahres zu expandieren beginnt und zwischen 2014 und 2019 mit einer durchschnittlichen Rate von 2,6% wächst.

Die Situation stellt sich anders dar, wenn man den jüngsten Schuldenschnitt gegenüber privaten Gläubigern von 53,5% berücksichtigt. Auf die Schuldenquote im Jahr 2011 angesetzt, reduziert er diese auf 115,4%. Zwar liegt dieser Wert bereits unter dem Zielwert von 129%, der 2020 erreicht werden soll. Schreibt man allerdings, ausgehend von diesem Wert, das historisch beobachtete Verhalten fort, würde die Schuldenquote bis 2020 wieder auf mehr als 150% steigen würde.<sup>19</sup> Allerdings sinken die Überschüsse deutlich, die im Zeitraum 2012 bis 2020 erzielt werden müssten, um die

<sup>19</sup> Dies wird mit Hilfe einer Impuls-Antwort-Folge implementiert, bei der der Schuldenschnitt als einmaliger Impuls eingeht. Bei der Berechnung wird Rückgriff auf die Cholesky-Zerlegung genommen, wobei die folgende Variablen-Rangfolge für die Wirkung der Impulse angenommen wurde: Inflation, Produktionslücke, Staatsausgaben, Staatseinnahmen, Schuldenquote, Kurzfristzins, Langfristzins

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

*Quote von 129% zu erreichen. Unter den Annahmen des revidierten Anpassungsprogramms wäre nur eine jährlich durchschnittliche Überschussquote von 0,4% erforderlich. Will man die Quote auf dem durch den Schuldenschnitt erreichten Niveau fixieren, müsste die Überschussquote in jedem Jahr 1,9% betragen. Zwar wird es durch den Schuldenschnitt leichter, einen tragfähigen Schuldenstand zu erreichen. An der Tatsache, dass ein Politikwechsel hin zu einer sparsamen Haushaltsführung erforderlich ist, ändert dies aber nichts.*

zwingend eine Reihe von Sicherheitsventilen eingebaut werden. So würden die Länder sich verpflichten, einen Teil ihrer Steuereinnahmen für die Tilgung aufzuwenden und ggf. zusätzliche Steuern zu erheben. Ferner schlägt der SVR vor, dass die Mitglieder des Fonds 20% ihrer Schuld in Form von Gold oder Währungsreserven als Pfand hinterlegen. Eine Verlängerung des Fonds soll aus deutscher Sicht durch die Bindung an Art. 146 GG ausgeschlossen werden. Und schließlich sollen Schuldenbremsen nach deutschem und schweizerischem Vorbild verhindern, dass die nicht an den Fonds ausgelagerten Schulden ihrerseits wieder 60% der Wirtschaftsleistung übersteigen.

Schuldentilgungs-  
fonds kann zu  
geordnetem  
Schuldenabbau  
führen

Ein solcher Fonds könnte die Refinanzierungsmöglichkeiten von Ländern mit hohen Staatsschulden entscheidend verbessern, weil die Schulden durch die Konstruktion des Fonds garantiert sind. Gleichzeitig wäre die Garantie – anders als z.B. die verschiedentlich ebenfalls als Problemlösung vorgeschlagenen Euro-Bonds – zeitlich begrenzt und durch strikte Regeln besichert. Gleichwohl wäre der Fonds trotz harter Regeln attraktiv für Länder mit Refinanzierungsproblemen, weil ihre Refinanzierungskosten deutlich gesenkt werden könnten. Dies würde es ihnen wiederum erleichtern, einen Primärüberschuss im Haushalt zu erwirtschaften, bei dem die Schuldenquote sinkt. Ein wesentlicher Vorteil eines solchen Fonds wäre auch, dass wieder eine klare Trennung zwischen geld- und finanzpolitischer Verantwortung gezogen würde. Die EZB müsste also nicht einspringen, um den Transmissionsmechanismus zu sichern, wenn sich die Refinanzierungsmöglichkeiten eines Landes akut verschlechtern.

Griechenland, Portugal und Irland, die derzeit die Hilfen der EFSF und des IWF in Anspruch nehmen, sollen nach Vorstellung des SVR den Schuldentilgungsfonds erst dann in Anspruch nehmen können, wenn die Anpassungsprogramme erfolgreich abgeschlossen sind. Irland scheint bei der Anpassung auf einem guten Weg zu sein (EC 2012), und die EU bescheinigt auch Portugal Fortschritte auf vielen Gebieten, wenngleich noch große Herausforderungen bestehen (EC 2011a). Für Griechenland hingegen stellen die Berichte der EU noch große Defizite bei der Umsetzung der Programme fest (EC 2011 b). So wurden die Budgetziele immer wieder verletzt, auch weil die Wirtschaftsleistung rascher schrumpfte als erwartet. Zugleich wurden

Anpassungs-  
programme in  
unterschiedlichem  
Maße umgesetzt

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

wachstumsfördernde Reformen nur schleppend umgesetzt. So bleiben die Privatisierung staatlicher Unternehmen und die Umsetzung von Strukturreformen bislang hinter dem Plan zurück. Vor diesem Hintergrund steht das Land vor großen Schwierigkeiten, eine nachhaltige Entwicklung seiner öffentlichen Finanzen zu erreichen. Durch den Schuldenschnitt wurde zwar die Schuldenquote auf unter 120% gesenkt. Aber selbst jetzt muss noch ein Primärüberschuss im öffentlichen Haushalt erzielt werden, soll nicht – angesichts der mageren Wachstumsperspektiven – der Schuldenstand wieder steigen (Kasten 4). Davon ist das Land derzeit aber noch weit entfernt.

### 6.2. Risiken der expansiven Geldpolitik nehmen zu

Die Verschärfung der Staatsschuldenkrise stellt, einhergehend mit der weiter vorhandenen Heterogenität im Euro-Raum, die EZB vor schwierige Aufgaben. Einerseits haben sich die Konjunkturaussichten eingetrübt, insbesondere sind die beiden großen Peripheriestaaten Spanien und Italien in eine Rezession geraten. Zudem sind die Friktionen im Finanzsystem weiterhin groß. Andererseits wächst der Vorbehalt von Kernländern, insbesondere Deutschlands, gegen die Maßnahmen der EZB zur Krisenbekämpfung. Die kräftige Ausweitung der Bilanzsumme des Eurosystems in Kombination mit der Senkung der Standards der Sicherheiten lassen das Bilanzrisiko steigen, möglicherweise in unverantwortlichem Ausmaß.

Die Verschärfung der Staatsschuldenkrise hat dazu geführt, dass sich in der zweiten Jahreshälfte 2011 die Zinsen für europäische Staatsanleihen weiter auseinander entwickelt (Schaubild 10) und die Spannungen an den Finanzmärkten deutlich zugenommen haben. So schoss der Zinsaufschlag von unbesichertem gegenüber besichertem Dreimonatsgeld von etwa 30 Basispunkten im Juli 2011 auf über 120 Basispunkte im Dezember. Aktuell beträgt der Aufschlag etwa 80 Basispunkte. Die Nutzung der Einlagefazilität erreichte neue Rekordstände, Mitte März lag diese bei etwa 800 Mrd. €. Auch die Nutzung der Notfall-Liquiditätshilfe (ELA) nahm zum Jahresende hin wieder deutlich zu.<sup>20</sup> Insbesondere griechische Banken scheinen verstärkt auf diese Hilfen angewiesen zu sein, aber auch belgische Banken nahmen sie erstmals seit September 2008 wieder in Anspruch (Buiter 2012).

Staatsschuldenkrise beeinträchtigt Finanzmarktstabilität

<sup>20</sup> Bei der ELA bekommen Geschäftsbanken auch gegen Sicherheiten minderer Qualität Zentralbankliquidität, obwohl diese aufgrund ihres Risikos für Haupt- und längerfristige Refinanzierungsgeschäfte nicht mehr zugelassen sind. Für diese Geschäfte wird ein Zinssatz fällig, der deutlich oberhalb des Zinses für die Spitzenrefinanzierungsfazilität liegt.

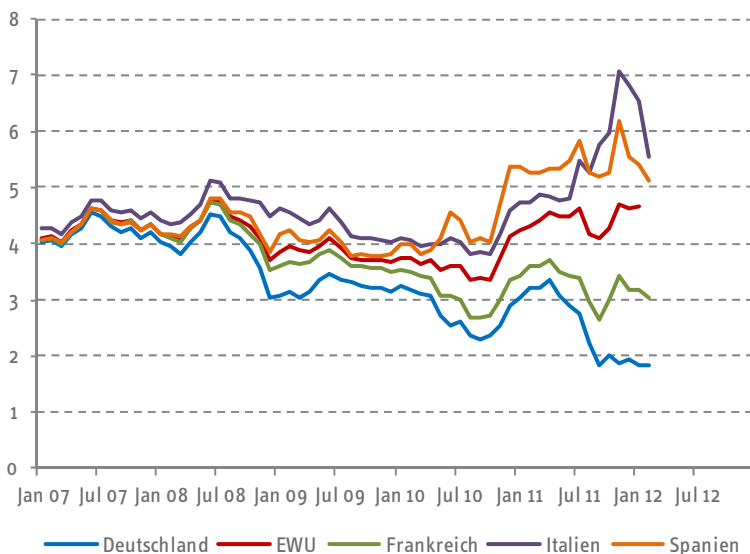


## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

**Schaubild 10**

### Renditen von Staatsanleihen im Euro-Raum

2007 bis 2012, in %



Nach Angaben von Eurostat.

Mittlerweile scheinen sich die Schwierigkeiten bei der Bankenrefinanzierung in einigen Ländern in einer sinkenden Kreditvergabe niederzuschlagen.<sup>21</sup> Zwar nimmt die Kreditvergabe im Euro-Raum insgesamt noch leicht zu, in den Peripheriestaaten aber schrumpft das Kreditvolumen bereits seit einigen Monaten. Umfragen unter Banken (*Bank Lending Survey*) und Unternehmen (*Survey on the access to finance of SMEs in the Euro area*) zeigen, dass dies nicht allein auf Nachfrageeffekte zurückzuführen ist. So hat der Anteil der Banken zugenommen, die angaben, ihre Richtlinien bezüglich der Kreditvergabe in den vergangenen Monaten verschärft zu haben. Passend dazu berichten kleine und mittlere Unternehmen vermehrt von einem erschwerten Zugang zur Kreditfinanzierung.

Um dennoch eine ausreichende Versorgung der Banken mit Liquidität zu gewährleisten, aber auch um die schwache Kreditvergabe im Euro-Raum anzuregen, hat die EZB ihre unkonventionellen Maßnahmen nochmals ausgeweitet. Seit Mitte vergangenen Jahres legte sie ein neues Pfandbriefprogramm (CBPP2) mit einem

<sup>21</sup> Hinzu kommt, dass die erhöhten Eigenkapitalvorschriften zur Mitte des Jahres in Kraft treten.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Umfang von 40 Mrd. € auf führte zwei Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit durch, bei denen Geschäftsbanken etwa 1 000 Mrd. € abriefen. Zudem reduzierte sie den Mindestreservesatz von 2% auf 1% und lockerte schließlich die Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten. Ferner erlaubte sie sieben nationalen Notenbanken, darunter die aller Peripheriestaaten mit Ausnahme Griechenlands, nationale Regeln für notenbankfähige Sicherheiten festzulegen.

EZB weitet  
unkonventionelle  
Maßnahmen aus

Als Resultat der Ausweitung ihrer unkonventionellen Maßnahmen schoss die Bilanzsumme des Eurosystems in bisher unbekannte Höhen. Mit aktuell 3 Bill. € übersteigt sie das Niveau vom Jahresende 2008 um 45%. Dies weckt zwei Befürchtungen: Erstens könnte der Zentralbank bei einem Anziehen der Inflation – im schlimmsten Fall – ein rechtzeitiger Ausstieg aus den unkonventionellen Maßnahmen unmöglich sein oder sie könnte den Zeitpunkt dafür verpassen und so eine Periode erhöhter Inflation verursachen. Zweitens wächst die Befürchtung, insbesondere in Deutschland, dass das Eurosystem durch die unkonventionelle Geldpolitik Risiken eingegangen ist, die auch fiskalische Belastungen zur Folge haben könnten, falls dem Eurosystem frisches Eigenkapital zugeführt werden muss.

Aktuell ist die Inflationsgefahr gering, die von der ausgeweiteten Liquiditätsbereitstellung an die Geschäftsbanken ausgeht. Zum einen ist das Wachstum von M3 niedrig. Zum anderen zeigt ein Blick auf den Geldmengenmultiplikator (Schaubild 11), dass der in der Vergangenheit beobachtete Zusammenhang zwischen der Geldbasis und der Geldmenge aktuell nicht zu bestehen scheint und somit die Kreditvergabe nicht in dem Umfang angeregt wird, wie dies in der Vergangenheit zu beobachten war.

Es stellt sich aber die Frage, welche Risiken auf mittlere Sicht bestehen, etwa wenn die Sanierung des Bankensystems voranschreitet. Hier sind die Voraussetzungen günstig, dass die EZB ihre unkonventionellen Maßnahmen rasch genug zurücknehmen kann. So ist der Anteil der langfristigen Verbindlichkeiten sehr gering. Der Großteil der Verbindlichkeiten hat eine Laufzeit von weniger als drei Jahren.<sup>22</sup> Sollte es innerhalb der Laufzeit der dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte zu einer unerwarteten Gesundung des Bankensystems kommen, könnte die EZB entweder die Volumina der Hauptrefinanzierungsgeschäfte verringern oder im Rahmen diverser Programme erworbene Papiere verkaufen, um Liquidität aus dem Markt zu nehmen. Sollten beide Optionen ausgeschöpft sein, bliebe immer noch die Einlage-

Ausstieg aus  
expansiven  
Maßnahmen  
wohl möglich ...

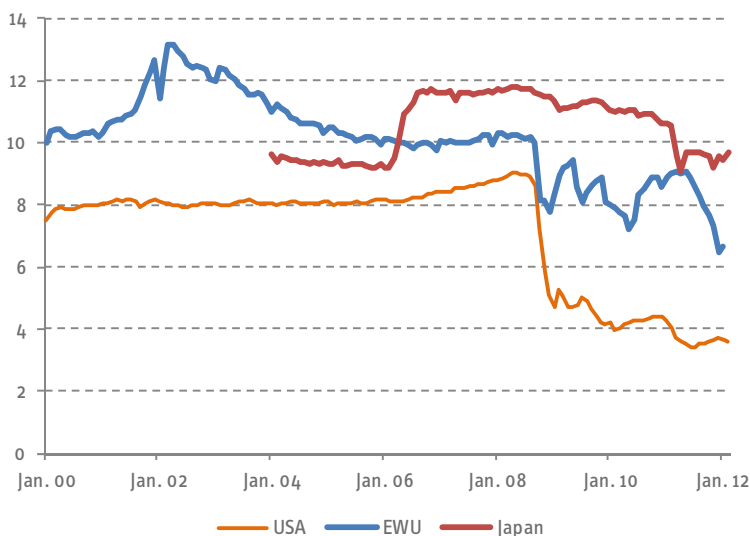
<sup>22</sup> Die EZB legt nicht offen, welche Papiere sie im Rahmen der verschiedenen Programme endgültig erworben hat. Deren Restlaufzeit könnte die drei Jahre überschreiten, allerdings sind die verschiedenen Programmvolumina im Verhältnis zur Gesamtbilanz gering.

# Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 11

## Geldmengenmultiplikatoren

2000 bis 2012; Quotient aus Geldmenge und Geldbasis



Eigene Berechnungen nach Angaben der EZB, der Federal Reserve Bank of St. Louis und der Bank of Japan.

fazilität als Steuerungsinstrument. Hierdurch bestimmt die EZB die Opportunitätskosten der Kreditvergabe und kann so Einfluss auf diese nehmen. Die EZB dürfte also in der Lage sein, Zentralbankliquidität aus dem Markt zu nehmen, aber es bleibt angesichts etwaiger politischer Einflussnahme das Risiko, dass sie dies nicht rechtzeitig oder in gebotener Größenordnung tun wird.

Wie hoch das Bilanzrisiko ist, und wie weit es durch die im Dezember vergangenen Jahres beschlossenen Maßnahmen erhöht wurde, wird kontrovers diskutiert:

... Bilanzrisiko aber gestiegen

Die Durchführung von Refinanzierungsgeschäften mit einer Laufzeit von 36 Monaten stellt für die Banken eine vergleichsweise günstige Möglichkeit der Refinanzierung dar und gibt ihnen Planungssicherheit in turbulenten Zeiten, wodurch die Kreditvergabe stimuliert werden könnte. Denn die Konditionen einer Refinanzierung durch das Eurosystem dürften deutlich günstiger sein als die einer Refinanzierung am Kapitalmarkt. Die hieraus resultierenden Substitutionseffekte könnten aber eine dringend erforderliche Rekapitalisierung des Bankensektors behindern und den Grundstein für den Erhalt sog. Zombieban-

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

ken legen. Kaufen die Banken verstärkt Staatsanleihen insbesondere von Krisenländern, entstehen insofern Anreizprobleme, als dies Anlass für eine langsamere Konsolidierung der Staatshaushalte sein könnte.

- i** Die allgemeine Lockerung der Kriterien für notenbankfähige Sicherheiten dürfte die Refinanzierungsprobleme mancher Banken verringern. Die rege Nutzung der ELA zum Jahresende 2011 zeigt, dass es weiterhin Banken gibt, die nicht ausreichend über notenbankfähige Sicherheiten verfügen, um sich bei der Zentralbank oder am Kapitalmarkt zu tragbaren Konditionen refinanzieren zu können. Mit der Erweiterung des Sicherheitenspektrums dürfte ein Teil des Refinanzierungsvolumens der ELA durch zinsgünstigere Hauptrefinanzierung substituiert werden. Mögliche Verluste werden nun vom Eurosystem insgesamt getragen, nicht wie bei der ELA-Refinanzierung von den nationalen Notenbanken. Hier kommt das Eurosystem der Funktion einer Zentralbank als *Lender of Last Resort* nach. Dadurch steigt allerdings das Bilanzrisiko des Eurosystems, auch wenn die aus diesen Geschäften drohenden Verluste durch die angewandten *haircut*-Regelungen begrenzt bleiben dürften.
- i** Die Erlaubnis, dass einzelne Notenbanken eigene Kriterien für notenbankfähige Sicherheiten festlegen dürfen, ist eine deutliche Ausweitung nationaler Sonderregeln, wie sie bisher im Rahmen der ELA üblich waren.<sup>23</sup> Zwar dürfte eine großzügige Sicherheitenregelung in den Peripheriestaaten die Wirtschaft dort unterstützen<sup>24</sup>, allerdings stellt eine bevorzugte Behandlung einiger Länder einen Bruch mit den Schlüsselmerkmalen der europäischen Währungsunion dar und birgt erhebliche Risiken für die zukünftige Erreichung des Inflationsziels (Buiter 2012).

Nationale  
Sicherheiten-  
regelungen  
bergen  
Gefahren ...

Insgesamt scheinen die Maßnahmen zu einer deutlichen Beruhigung der Situation an den Finanzmärkten geführt zu haben. So sind sowohl die Zinsdifferenzen für Staatsanleihen von Ländern des Euro-Raums als auch die Zinsaufschläge am Interbankengeldmarkt deutlich zurückgegangen. Auch konnte die Handelstätigkeit am Interbankengeldmarkt, die Ende 2011 weitgehend zum Erliegen gekommen war, insbesondere durch die dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte wiederbelebt werden (Draghi 2012). Die Risiken sind aufgrund der schlechteren Qualität der bei Offenmarktgeschäften hinterlegten Sicherheiten zwar gestiegen, die EZB sah jedoch offenbar keine Alternative, da die Politik keine überzeugenden Konzepte zur Sanie-

<sup>23</sup> Etwaige Verluste aus Offenmarktgeschäften, die auf nationalen Sicherheitenregelungen beruhen, werden wie bei der ELA nicht auf alle Notenbanken des Eurosystems umgelegt, sondern von der jeweiligen nationalen Notenbank getragen.

<sup>24</sup> Zur Diskussion der Wirkung der Sicherheitenpolitik auf die Geldpolitik siehe bspw. Chailloux et al. 2008.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

rung der Bankensysteme und zur Vermeidung von Ansteckungseffekten durch Bankeninsolvenzen vorlegte.

Die Ausweitung der Befugnisse der nationalen Notenbanken hingegen ist, auch bei steter Beteuerung der temporären Natur, deutlich kritischer zu sehen. So mag eine in den Peripherieländern durch länderspezifische Besicherungsregeln expansiver ausgerichtete Geldpolitik aufgrund der konjunkturellen Situation dort angemessen erscheinen, sie stellt gleichzeitig jedoch einen Bruch mit einem der Grundprinzipien des europäischen Währungsraumes dar. Dies könnte Ängste vor einem Inflationswettlauf schüren (Buiter 2012). Auch wirft dieser Bruch die Frage auf, inwieweit andere Grundprinzipien, wie die Verteilung der aus der Durchführung der Geldpolitik resultierenden Verluste, weiterhin gelten. Dies hat auch die Diskussion um die TARGET2-Salden weiter angefacht.

Das *Real-time Gross Settlement Express Transfer* (TARGET) System dient der Abwicklung von Kapitalströmen zwischen Zentralbanken und Banken innerhalb des Euro-Währungsraums. Seit Ausbruch der Finanzkrise haben sich dort erhebliche Positionen in den Bilanzen der nationalen Notenbanken des Eurosystems aufgebaut. So weist die Deutsche Bundesbank Forderungen von etwa 500 Mrd. € aus, dem stehen Verbindlichkeiten der Notenbanken der Peripherieländer in ähnlicher Höhe gegenüber.

Sinn/Wollmershäuser (2011) bringen die Salden in erster Linie mit Leistungsbilanzungleichgewichten in Verbindung. Sie interpretieren sie als Subvention an die peripheren Länder des Euro-Raums, durch die eine Anpassung der Leistungsbilanzen in diesen Ländern verhindert wird. Andere stellen diesen direkten Zusammenhang zwischen Leistungsbilanz und TARGET2-Salden in Frage. Sie verweisen auf die geringe Volatilität der Leistungsbilanz und sehen eher einen Zusammenhang zwischen Kapitalflüssen und TARGET2-Positionen (z.B. Buiter et al. 2011; Bindseil, König 2011; Bornhorst, Mody 2012). Nach dieser Lesart sind die TARGET2-Salden ein Substitut für aufgrund der fragwürdigen Solvenz der Banken der Peripherieländer versiegende Kapitalströme aus Deutschland bzw. Ausdruck einer Kapitalflucht aus den Peripherieländern.

Allgemein kann gesagt werden, dass die TARGET2-Salden ein Indikator für die Probleme des Euro-Raums sind und insofern ernst genommen werden müssen. Ihre einfache Beseitigung würde allerdings die zugrundeliegenden Probleme nicht lösen. Sie resultieren aus der Durchführung der Geldpolitik im Euro-Raum. Verluste werden gemäß Kapitalanteilen auf das gesamte Eurosystem umgelegt.<sup>25</sup> Sie treten

<sup>25</sup> Die Risikobewertung bezieht sich auf den Zeitraum vor Ausweitung der unkonventionellen Geldpolitik im Dezember 2011.

... und brechen  
mit Grund-  
prinzip einer  
Währungsunion

TARGET2-  
Salden  
Indiz für  
Probleme im  
Bankensektor

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

beim Ausscheiden eines oder mehrerer Länder aus der Währungsunion zu Tage. In diesen Fällen dürften die TARGET2-Salden aber nicht das wichtigste Problem darstellen.

Die Deutsche Bundesbank sieht gegenwärtig keine übermäßigen Probleme (Deutsche Bundesbank, 2011; FAZ 2012). Ein automatischer Ausgleich der TARGET2-Salden, wie von Sinn/Wollmershäuser (2011) gefordert, hätte dramatische Folgen für das Eurosystem, da sie auf eine Begrenzung des Kapitalverkehrs im Euro-Raum hinausläufe (Whelan 2011). Ein Euro auf einem deutschen Konto hätte dann einen anderen Wert als ein Euro auf bspw. einem irischen Konto. An den TARGET2-Salden anzusetzen hieße, an den Symptomen zu kurieren. Bekämpfen sollte man aber die Ursachen, wozu der vorgeschlagene Schuldentilgungsfonds einen wesentlichen Beitrag leisten könnte.

Auch ihre konventionelle Geldpolitik hat die EZB wieder expansiver ausgerichtet. Zu ihrer Beurteilung verwendet das RWI eine Zinsregel, welche das frühere Zinssetzungsverhalten der EZB beschreiben kann. Sie unterstellt, dass die EZB weiterhin auf Abweichungen der Inflationserwartungen von ihrem Inflationsziel sowie auf realwirtschaftliche Entwicklungen reagiert; letztere gehen in Gestalt der erwarteten Abweichung der Arbeitslosenquote von ihrem natürlichen Niveau in die Gleichung ein (Döhrn et al. 2011: 85).

Die realwirtschaftliche Entwicklung im Euro-Raum dürfte im Prognosezeitraum, wie im internationalen Teil dieses Berichts dargestellt, schwach sein. Die Kapazitäten dürften unterausgelastet bleiben und die Arbeitslosigkeit deutlich über ihrem natürlichen Niveau verharren. Dies wird auch den Preisanstieg im Prognosezeitraum spürbar bremsen. Zwar befindet sich die Inflation aktuell mit 2,7% noch erheblich oberhalb des Zielwertes der EZB für Preisstabilität. Allerdings spiegelt sich hierin in erster Linie der Anstieg von Rohöl- und Nahrungsmittelpreisen wider, zu einem geringeren Anteil auch die Steigerung administrierter Preise. Die Kerninflation hingegen liegt deutlich unterhalb der 2%-Marke.

In der vorgelegten Prognose unterstellen wir einen Anstieg der Verbraucherpreise um 2,0% im Jahr 2012 und um 1,7% im Jahr 2013. Damit liegen unsere Erwartungen im Bereich der Prognosen der Teilnehmer des *Survey of Professional Forecasters*. Auch die aus Finanzmarktdaten abgeleiteten Inflationserwartungen haben sich in den vergangenen Monaten deutlich verringert, zuletzt lagen die aus der Zinsdifferenz zwischen indexierten und nicht-indexierten französischen Staatsanleihen mit zehnjähriger Laufzeit errechnete erwartete Inflation bei 1,5%. Die Fortschreibung des historischen Zinssetzungsverhaltens der EZB impliziert, dass es in diesem Jahr zu keiner Anhebung des Leitzinses kommen wird. Erst für 2013 impliziert sie eine leichte Anhebung.

Niedrige  
Kapazitäts-  
auslastung hält  
Inflationsdruck  
vorerst gering

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Keine rasche  
Anhebung des  
Leitzinses  
zu erwarten

Gestützt wird diese Einschätzung durch die monetäre Analyse. So expandierte die Geldmenge bis zuletzt nur sehr moderat, und die Kreditvergabe blieb schwach (vgl. Abschnitt 2.4. im internationalen Teil des Berichts). Hinzu kommt, dass sich die Friktionen an den Finanzmärkten durch die unkonventionellen Maßnahmen zwar gemildert haben, sie aber die geldpolitische Transmission weiterhin behindern. Allerdings hat die EZB bereits 2009 gezeigt, dass sie die 1%-Marke als Untergrenze für den Hauptrefinanzierungssatz ansieht. Vor diesem Hintergrund erwarten wir, dass sie den Leitzins 2012 nicht verändern wird. Mit einer Erhöhung des Leitzinses rechnen wir in der zweiten Hälfte des Jahres 2013.

### 6.3. Haushaltskonsolidierung fortsetzen, kalte Progression abbauen

Die Finanzlage des Staates, die sich im vergangenen Jahr aufgrund der günstigen Konjunktur, des Auslaufens von temporären Konjunkturstützungsmaßnahmen und der bisher umgesetzten Konsolidierungsmaßnahmen aus dem „Zukunftspaket“ (Döhrn et al. 2011: 73f. und 79f.) merklich entspannte, wird sich im Prognosezeitraum nur wenig verbessern. Neben der vorübergehend schwächeren Konjunktur ist dies nachlassenden Konsolidierungsanstrengungen geschuldet. So ist – verglichen mit dem Rechtsstand von 2011 – in diesem mit einem restriktiven finanzpolitischen Impuls in Relation zum nominalen BIP von 0,2% zu rechnen, nach 0,6% im Jahr 2011. Im kommenden Jahr dürfte es keine zusätzlichen Haushaltsentlastungen geben (Tabelle 7). Die Defizitquote wird voraussichtlich von 1,0% im Jahr 2011 auf 0,6% in diesem und auf knapp 0,3% im kommenden Jahr sinken.

Haushalts-  
konsolidierung  
keineswegs  
abgeschlossen

Allerdings ist die Konsolidierung keineswegs abgeschlossen. Zum einen ist der Staatshaushalt noch nicht strukturell ausgeglichen. Das strukturelle, um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Budgetdefizit hat im vergangenen Jahr etwa 1% des nominalen BIP betragen. Die im Grundgesetz verankerte Schuldenregel sieht vor, dass der Bund es bis 2016 auf höchstens 0,35 % begrenzen und die Länder ihre bis 2020 abbauen sollen. Zum anderen dürfte die Staatsschuldenquote mit rund 80% noch um 20%-Punkte über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenze von 60% liegen. Nach den neu gefassten Regeln auf EU-Ebene ist Deutschland verpflichtet, jährlich 1/20 des über der Obergrenze liegenden Teils der Quote abzubauen, bis diese unter 60% liegt. Hinzu kommt, dass aufgrund der im Rahmen der europäischen Rettungspakete vergebenen Kredite und übernommenen Garantien erhebliche Haushaltsrisiken bestehen. Auch werden die Finanzierungsbedingungen des Fiskus nicht derart günstig bleiben, wie sie derzeit sind. Ein Zinsanstieg um 1%-Punkt zöge mittelfristig Mehrausgaben von knapp 20 Mrd. € je Jahr nach sich; (reichlich 3% des gegenwärtigen Steueraufkommens). Die Fortsetzung der Konsolidierungsanstrengungen ist also unverändert dringlich.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

**Tabelle 7**

**Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen<sup>1</sup>**

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

	2012	2013
Steuervereinfachungsgesetz 2011	-0,8	-0,6
Alterseinkünftegesetz	-0,7	-1,4
Anhebung der Tabaksteuer	0,3	0,5
Kernbrennstoffsteuer	0,5	0,4
Bankenabgabe	0,3	0,4
Auslaufen der der Abschreibungsvergünstigungen aus dem Konjunkturpaket	1,8	4,1
Auslaufen der Eigenheimzulage	1,2	2,0
Kürzung disponibler Bundesausgaben	1,1	2,2
Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden	0,6	1,3
Senkung des Beitragsatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. 1.2012 um 0,3 %-Punkte und zum 1.1.2013 um 0,4 %-Punkte	-2,8	-5,7
Anhebung des Beitragsatzes zur Pflegeversicherung zum 1.1.2013 um 0,1 %-Punkte		1,1
Gesetz zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen in der gesetzlichen Krankenversicherung	-0,2	-0,3
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung		-1,1
Wegfall der Heizkostenkomponente beim Wohngeld	0,1	0,1
Kürzung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen	1,7	2,0
Eingriffe in die Rentenformel	0,8	0,8
Erhebung der Insolvenzzulage	0,4	0,5
<b>Insgesamt</b>	<b>4,2</b>	<b>6,2</b>
<b>Insgesamt in Relation zum nominalen BIP in %</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>
Nachrichtlich:		
Geplante Vorhaben		
Gesetz zum Abbau der kalten Progression		-1,9
„Zuschussrente“ für Geringverdiener		-0,2
Einführung des Betreuungsgeldes		-1,5
Innerstaatliche Transaktionen		
Einmalige Senkung des Bundeszuschusses an den Gesundheitsfonds		2,0
Dauerhafte Senkung des Bundeszuschusses an die gesetzliche Rentenversicherung		1,0

*Eigene Zusammenstellung. – <sup>1</sup>Ohne makroökonomische Rückwirkungen und ohne Maßnahmen in Zusammenhang mit der Bankenrettung und der Hilfen an EU-Länder.*



## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Konjunkturbedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben können das strukturelle Defizit definitionsgemäß nicht verringern. Vielmehr sind weitere strukturelle Verbesserungen vorzugsweise auf der Ausgabenseite erforderlich. Das „Zukunftspaket“ der Bundesregierung zielt in diese Richtung, bringt aber nicht die geplanten Verbesserungen. So dürften sowohl die Einnahmen aus der Kernbrennstoffsteuer als auch die Einsparungen aus der Streitkräftereform und der verbesserten Vermittlung von Langzeitarbeitslosen geringer ausfallen als angesetzt. Auch wird wohl vorerst kein Finanztransaktionssteuer eingeführt und mithin die daraus erwarteten Einnahmen fehlen. Die von der Bundesregierung zur Entlastung des Bundeshaushalts 2013 geplanten Einsparungen bringen kaum strukturelle Verbesserungen, da sie zum Teil lediglich Verschiebungen zwischen den staatlichen Ebenen darstellen. So sollen der Bundeszuschuss an die Gesetzliche Rentenversicherung dauerhaft um 1 Mrd. € und der an den Gesundheitsfonds einmalig um 2 Mrd. € gesenkt werden.<sup>26</sup> Damit entlastet sich der Bund auf Kosten dieser Sozialversicherungszweige, deren Einnahmen zu Lasten der Beitragszahler gemindert werden.

Bei der Konsolidierung der Staatsfinanzen kommt den Ländern, auf die im vergangenen Jahr 59% des gesamtstaatlichen Budgetdefizits entfielen, eine große Bedeutung zu. Nach Schätzungen des RWI belief sich das strukturelle Defizit 2010 in Bremen auf 25,6%, im Saarland auf 20,9%, in Schleswig-Holstein auf 12,5%, in Rheinland-Pfalz auf 10,2% und in Nordrhein-Westfalen auf 7,8% der bereinigten Ausgaben (RWI 2011). Gemessen an einem fiktiven, gleichmäßigen Abbaupfad planten lediglich das Saarland und Sachsen für das Haushaltsjahr 2011 angemessene Schritte in Richtung Konsolidierung. In 13 Ländern war nach den Haushaltsplannungen 2011 sogar mit einem höheren strukturellen Defizit zu rechnen. Im Haushaltsvollzug konnten alle Länder zwar die Neuverschuldung reduzieren, weil die Steuereinnahmen höher ausfielen als geplant. Die im Sinne der neuen Haushaltsregeln übermäßige strukturelle Verschuldung wurde hierdurch allerdings nicht reduziert. Angesichts des teilweise immensen Konsolidierungsbedarfs sollten die Länder die Haushaltskonsolidierung nicht weiter aufschieben. Je später sie damit beginnen, desto schwieriger wird es, im Jahr 2020 strukturell ausgeglichene Haushalte vorzulegen.

Der Arbeitskreis Steuerschätzungen hat in den vergangenen Jahren zwar seine Prognosen des Steueraufkommens wiederholt nach oben revidiert (Schaubild 12).

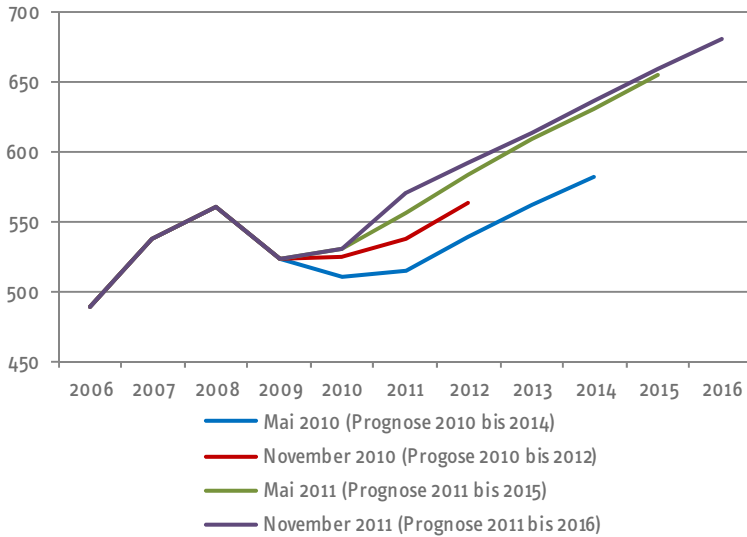
<sup>26</sup> Der Gesundheitsfonds erhielt 2010 einen um 2 Mrd. € erhöhten Bundeszuschuss, um die befürchteten Zusatzbeiträge für Geringverdiener bis 2014 abzufedern. Diese Mittel werden aber nicht benötigt, da die Gesetzliche Krankenversicherung im vergangenen Jahr einen Überschuss von 10 Mrd. € erzielte.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

**Schaubild 12**

**Schätzung des Steueraufkommens bei verschiedenen Steuerschätzungen**

In Mrd. €



*Eigene Zusammenstellung nach Angaben des Arbeitskreises Steuerschätzungen.*

Das höhere Steueraufkommen eröffnet aufgrund des hohen Konsolidierungsbedarfs allerdings keine ausreichenden Spielräume für die im Koalitionsvertrag angekündigte Reform des Einkommensteuertarifs.<sup>27</sup> Zwar erscheint eine solche Reform prinzipiell sinnvoll, ebenso wie z.B. eine Reform der Unternehmenssteuer, durch die die Diskriminierung eigenfinanzierter Investitionen beseitigt wird. Um einen Anstieg des strukturellen Budgetdefizits zu vermeiden und die Haushaltskonsolidierung nicht zu gefährden, müssen Steuersenkungen aber solide „gegenfinanziert“ werden.

Steuersenkungen müssen solide finanziert werden

Spielräume hierfür könnte der Abbau von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen schaffen. Es ließen sich ohne Weiteres Beträge in einer Größenordnung von 63 Mrd. € einsparen, wenn beispielsweise die noch offenen Posten der Kochsteinbrück-Subventionsabbauliste abgearbeitet würden (GD 2009: 72-73). Auch

<sup>27</sup> Zwar ist mit einer teilweisen Selbstfinanzierung von Einkommenssteuersenkungen zu rechnen. Diese dürfte sich aber, wie z.B. auch beim zweiten Konjunkturpaket beobachtet, in der kurzen Frist lediglich auf rund 40% belaufen (Barabas et al. 2009).

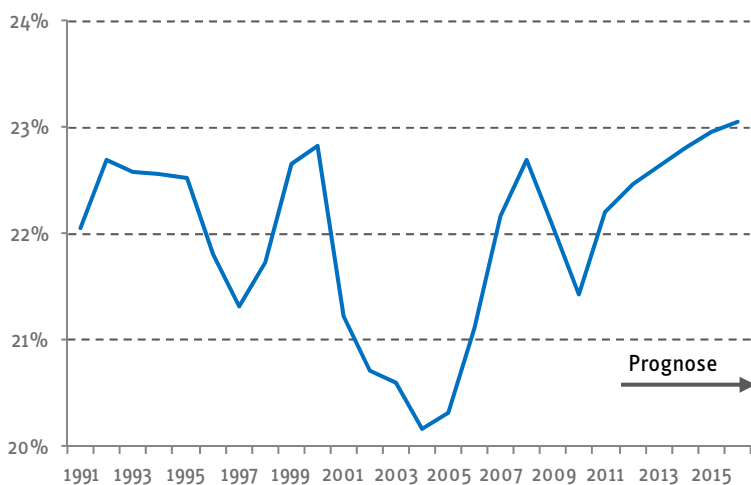
## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

könnten die Steuerbefreiung von Zuschlägen für Sonntags-, Feiertags- und Nachtarbeit sukzessive gestrichen, die Pendlerpauschale allmählich abgeschafft oder der Katalog der ermäßigten Umsatzsteuersätze durchforstet würden. Die Bundesregierung könnte so eine „doppelte Dividende“ erzielen: Die Steuerentlastungen würden Leistungs- und die Investitionsanreize bei Arbeitnehmern und Unternehmen induzieren, und der Abbau von Subventionen würde Allokationsverzerrungen beseitigen.

Anders zu beurteilen als eine grundlegende Steuerreform ist der angekündigte Abbau „heimlicher“ Steuererhöhungen. Diese ergeben sich daraus, dass Steuerpflichtige schon bei Lohnsteigerungen, die lediglich die Inflation ausgleichen, in höhere Grenzsteuersätze rutschen. Die Belastung nimmt damit zu, obwohl die Realeinkommen unverändert bleiben. Dies trägt dazu bei, dass die Steuerquote in den kommenden Jahren wohl deutlich steigen wird (Schaubild 13).

Es ist daher zu begrüßen, dass die Bundesregierung angekündigt hat, „aus dem Mechanismus heimlicher Steuererhöhungen, die vom Gesetzgeber nicht gewollt sind, dauerhaft aus(zu)steigen“ (BMF 2011), und dass sie am 7. Dezember 2011 einen

**Schaubild 13**  
**Steuerquote<sup>1</sup>**  
1991 bis 2016



Nach Angaben des Arbeitskreises Steuerschätzungen. – <sup>1</sup>Steueraufkommen in Relation zum nominalen BIP.

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

Gesetzentwurf zum Abbau der kalten Progression beschlossen hat, „Ziel ist es, zu verhindern, dass Lohnerhöhungen, die lediglich die Inflation ausgleichen, zu einem höheren Durchschnittssteuersatz führen“ (Bundesrat 2011). Ein Abbau der kalten Progression wäre also kein Akt der Steuersenkung, sondern eine Vermeidung von Steuererhöhungen.

... ihr Abbau wäre keine Steuersenkung, sondern Vermeiden einer Erhöhung

Der Gesetzentwurf sieht zum einen vor, den steuerlichen Grundfreibetrag in zwei Schritten zu erhöhen, und zwar zum 1. Januar 2013 auf 8 130 € und zum 1. Januar 2014 auf 8 354 €, insgesamt also um 350 € bzw. 4,4%.<sup>28</sup> Zum anderen sollen die anderen Eckwerte des Einkommenstarifs – mit Ausnahme des Eingangseinkommens für die zweite Proportionalstufe („Reichensteuer“) – ebenfalls in zwei Schritten um insgesamt 4,4% erhöht werden (im Einzelnen: BMF 2012). Durch diese beiden Anpassungen wird sichergestellt, dass die von 2010 bis 2012 entstandenen Belastungen aus der kalten Progression ausgeglichen werden. Ab der kommenden Legislaturperiode soll im Zusammenhang mit der verfassungsrechtlich gebotenen Überprüfung des steuerlichen Existenzminimums alle zwei Jahre ermittelt werden, in welchem Maße eine Korrektur der kalten Progression erforderlich ist. Eine automatische Anpassung („Tarif auf Rädern“), bei dem die Steuertarifstufen, die Grundfreibeträge, die persönlichen Freibeträge und die Abzugsbeträge bei der Ermittlung des zu versteuernden Einkommens Jahr für Jahr inflationsbedingt angepasst werden, wird damit zwar nicht umgesetzt. Das Risiko einer Haushaltskonsolidierung durch heimliche Steuererhöhungen wird aber deutlich verringert.

Die mit dem geplanten Abbau der kalten Progression verbundenen Mindereinnahmen belaufen sich nach Berechnungen des BMF auf 1,9 Mrd. € im Jahr 2013 und auf 5,7 Mrd. € im Jahr 2014. Auch ohne diese Einnahmen wird das Steueraufkommen nach der Prognose des Arbeitskreises Steuerschätzungen im Jahr 2014 um knapp 100 Mrd. € höher ausfallen als 2010 (Gebhardt 2011). Auf die Mehreinnahmen, die aus der kalten Progression entstehen, sollte der Staat somit verzichten können.

### Literatur

Barabas, G., R. Döhrn, H. Gebhardt und T. Schmidt (2009), Was bringt das Konjunkturpaket II? *Wirtschaftsdienst* 89 (2): 128-132.

Barabas, G., R. Döhrn und H. Gebhardt (2011), Was brachte das Konjunkturpaket II? *Wirtschaftsdienst* 91 (7): 496-498.

<sup>28</sup> Der Gesetzentwurf trägt zudem verfassungsrechtlichen Anforderungen Rechnung. So muss der Gesetzgeber den Grundfreibetrag anheben, wenn steigende Preise zu höheren Kosten für den sozialrechtlichen Lebensunterhalt führen, damit die Steuerpflichtigen nicht Steuern auf Einkommen zahlen, die lediglich das Existenzminimum sichern.

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

BMAS - Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2012), Gerechtigkeitslücken im Rentensystem schließen. Pressemitteilung vom 12.3.2012. <http://www.bmas.de/DE/Service/Presse/Pressemitteilungen/rentenanpassung.html>. Download am 15.3.2012.

BMF - Bundesministerium der Finanzen (2011a), Mittelfristige Projektion der öffentlichen Finanzen. Monatsbericht August 2011, S. 80-82.

BMF - Bundesministerium der Finanzen (2011b), Pressekonferenz zur Milderung der Kalten Progression, 20.10.2011. <http://www.bundesfinanzministerium.de/DE/Presse/Reden-und-Interviews/20111020-PK-Steuererleichterung-Textfassung.html>. Download am 15.3.2012

BMF - Bundesministerium der Finanzen (2012), Gesetzentwurf zum Abbau der kalten Progression. Monatsbericht des BMF - Februar 2012: 81-85.

Bindseil, U. and P.J. König (2011), The economics of TARGET2 balances, SFB 649 Discussion Paper 2011-035, Berlin.

Bornhorst, F. and A. Mody (2012), Target Imbalances: Financing the capital-account reversal in Europe. [www.voxEU.org](http://www.voxEU.org). Download am 7. März 2012.

Buiter, W.H., E. Rahbari and J. Michels (2011), The implications of intra-euro area imbalances in credit flows, Citigroup and CEPR, August.

Buiter, W. H. (2012), Is the Eurozone at Risk of Turning into the Rouble Zone? Citi Economics, Global Economics View, 13. Februar 2012.

Bundesrat (2011), Gesetzentwurf der Bundesregierung - Entwurf eines Gesetzes zum Abbau der kalten Progression. Bundesrat Drucksache 847/11 vom 30.12.11.

Chailloux et al. (2008), Central Bank Collateral Frameworks: Principles and Policies, IMF Working Paper, Washington.

Choi, H. and Varian, H. R. (2009), *Predicting the present with Google Trends*, Google Technical Report.

Deutsche Bundesbank (2011), Die Entwicklung der TARGET2-Saldos des Bundesbank. *Monatsbericht* 63 (3): 34-35.

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

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

Döhrn, R. et al. (2010b), Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung verliert an Fahrt. *RWI Konjunkturberichte* 61 (2): 37-82.

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

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

Döhrn, R. and S. Vosen (2010), Germany's Labour Market in the Current Recession: Why this Time is Different. In: J. Perez (ed.), Labor Markets in Europa. EUREN-Studies #3: 15-25..

## 6. Zur Wirtschaftspolitik

---

[www.euren-network.eu](http://www.euren-network.eu)

EC – European Commission (2011a), Economic Adjustment Programme for Portugal – Second Review Autumn 2011. European Economy Occasional Papers 89. Brussels.

EC – European Commission (2011b), Economic Adjustment Programme for Greece – Fifth Review October 2011. European Economy Occasional Papers 8z. Brussels.

EC – European Commission (2012), Economic Adjustment Programme for Ireland – Winter 2011 Review. European Economy Occasional Papers 93. Brussels.

GD – Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Erholung – steigende Staatsschulden. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 72f.

Gebhardt H. (2011), Eröffnen die erwarteten Steuermehreinnahmen budgetäre Spielräume für Steuersenkungen? *Wirtschaftsdienst* 91 (12): 843-848.

o.V. (2012a), Greece: Preliminary Debt Sustainability Analyses. Februar 15. 2012. <http://graphics.thomsonreuters.com/12/02/GreeceDSA.pdf>. Download am 15.3.2012.

o.V. (2012b), Was steckt hinter den Target 2-Salden? *Frankfurter Allgemeine Zeitung* 2012 (13. März).

Polito, V. and M. Wickens (2011), Assessing the fiscal stance in the European Union and the United States, 1970–2011. *Economic Policy* 26 (68): 599–647.

RWI (2010), Analyse und Prognose des Spar- und Konsumverhaltens privater Haushalte. RWI Projektberichte.

RWI – Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (2011), Sprengsatz Länderhaushalte – Wege zu einer nachhaltigen Haushaltspolitik: Was taugt der Stabilitätsrat? Taugt er als Vorbild für Europa? RWI-Projektbericht.

Schmidt, T. and S. Vosen (2012), A Monthly Consumption Indicator for Germany Based on Internet Search Query Data. *Applied Economics Letters* 19 (7): 683–687.

Sinn, H. W. and T. Wollmershäuser (2011), Target Loans, Current Account Balances and Capital Flows: The ECB's Rescue Facility. NBER Working Paper November 2011, Cambridge.

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

Whelan, K. (2011), Professor Sinn misses the target. [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org), Download am 7.3.2012

## Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

---

György Barabas, Torsten Schmidt, Heinz Gebhardt und Klaus Weyerstraß

### **Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2016<sup>1</sup>: Deutschland bleibt auf moderatem Wachstumskurs**

Im vergangenen Jahr hat die Wirtschaftsleistung in Deutschland im zweiten Jahr in Folge deutlich zugelegt. Insbesondere die Ausrüstungs- und die Bauinvestitionen wurden kräftig ausgeweitet. Neben der Inlandsnachfrage trug auch der Außenhandel wiederum zum Wachstum bei. Die positive Entwicklung war jedoch auf die erste Jahreshälfte beschränkt. Im zweiten Halbjahr hat sich die Konjunktur markant abgekühlt, ausgelöst vor allem durch eine nachlassende Auslandsnachfrage als Folge der schwachen Konjunktur in einigen Ländern des Euro-Raums. Allerdings expandierte zuletzt auch die inländische Verwendung kaum noch. Die Verunsicherung hinsichtlich der weiteren Entwicklung der Staatsschuldenkrise und der konjunkturellen Perspektiven führte dazu, dass die privaten Haushalte und die Unternehmen bei ihren Konsum- bzw. Investitionsausgaben zurückhaltend agierten.

Inzwischen mehren sich die Anzeichen, dass die konjunkturelle Talsohle in Deutschland zügig durchschritten wird. Vor allem legt der Welthandel wieder kräftig zu und dürfte bereits kurzfristig stärkere Impulse geben. Zudem haben sich inzwischen die Chancen vergrößert, dass die Länder des Euro-Raums die Schuldenkrise in den Griff bekommen. So dürfte sich die Stimmung der Verbraucher und Unternehmen verbessern.

Für die Wachstumsaussichten ist von Bedeutung, dass mit der anhaltenden Ausweitung der Beschäftigung die strukturelle Arbeitslosenquote in Deutschland weiter zurückgegangen ist. Dies führte zusammen mit der positiven Entwicklung der Investitionen dazu, dass das Produktionspotenzial im vergangenen Jahr mit einer Rate von 1,2% etwas stärker ausgeweitet wurde als im Jahr davor. Zuvor hatte die Finanz- und Wirtschaftskrise zu einer leichten Abflachung des Wachstumstrends in Deutschland geführt. Die gegenwärtige Schwächephase dürfte die mittelfristigen Wachstumsaussichten der deutschen Wirtschaft nicht beeinträchtigen.

---

<sup>1</sup> Die Mittelfristprojektion ist ein Gemeinschaftsprojekt des RWI mit den IHS Wien. Klaus Weyerstraß ist Mitarbeiter des IHS Wien. Wir danken Roland Döhrn und Joachim Schmidt für hilfreiche Anmerkungen und Kommentare.



# Mittelfristprojektion

## 1. Zur Schätzung des Produktionspotenzials

Die vorliegende Projektion des mittelfristigen Wirtschaftswachstums wurde mit Hilfe des RWI-IHS-Mittelfristmodells erstellt. Dieses ist im Kern ein strukturelles makroökonomisches Modell, das die Kreislaufzusammenhänge der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen beschreibt. In das Modell wurde eine Produktionsfunktion integriert, die das Produktionspotenzial aus den Faktoren potenzielles Arbeitsvolumen, Kapitalstock und technischer Fortschritt ableitet.<sup>2</sup> Das so ermittelte Produktionspotenzial geht in das Strukturmodell ein, in dem das Bruttoinlandsprodukt einschließlich der Nachfragekomponenten, die Preise und die Löhne bestimmt werden. Zudem werden der Arbeitsmarkt und der Staatssektor abgebildet.

Die Einflussfaktoren des Produktionspotenzials werden vorab außerhalb des RWI-IHS-Mittelfristmodells festgelegt. Bezüglich der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter wird auf die aktuelle koordinierte Vorausschätzung des Statistischen Bundesamts (2009) zurückgegriffen. Diese enthält mehrere Varianten zur Bevölkerungsentwicklung, die sich vor allem im Hinblick auf die unterstellte Zuwanderung unterscheiden. Für die vorliegende Mittelfristprojektion wird die Variante mit einer durchschnittlichen jährlichen Zuwanderung von 100 000 Personen ab dem Jahr 2014 verwendet. Die sich aus dieser Bevölkerungsprojektion ergebenden Veränderungsrate der Bevölkerung werden auf den Wert des Jahres 2011 aufgesetzt. Aufgrund des demographischen Wandels ergibt sich trotz des angenommenen positiven Wanderungssaldos bis 2016 ein Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter (15 bis 64 Jahre) um 1,5%. Hinsichtlich der Partizipationsrate wird für den Prognosezeitraum ein Anstieg um knapp 2%-Punkte unterstellt. Beides wird bei der Fortschreibung des Erwerbspersonenpotenzials berücksichtigt.

Für die trendmäßige Erwerbsquote gehen wir davon aus, dass die natürliche Arbeitslosenquote aufgrund der Arbeitsmarktreformen in den vergangenen Jahren markant gesunken ist und zuletzt 6¼% betrug. Die Wirtschaftskrise 2008/2009 hat kaum Spuren auf dem Arbeitsmarkt hinterlassen, auch weil die Wirtschaftspolitik die Unternehmen dabei unterstützt hat, die Beschäftigung aufrecht zu erhalten. Der trendmäßige Rückgang der strukturellen Arbeitslosenquote sollte sich im Projektionszeitraum fortsetzen, da auch das demographisch bedingt sinkende Arbeitsangebot zunehmend entlastend wirkt. Insgesamt gehen wir davon aus, dass die natürliche Arbeitslosenquote im Jahr 2016 rund 5,5 betragen wird.

---

<sup>2</sup> 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).

# 1. Potenzialschätzung

Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen ist seit einigen Jahren – insbesondere durch die wachsende Bedeutung der Teilzeitarbeit – tendenziell rückläufig. Durch die starke Ausweitung der Kurzarbeit war sie im Jahr 2009 vorübergehend kräftig gesunken, doch normalisierte sich dies mit dem Abbau der Kurzarbeit wieder. Mittelfristig wird sich unserer Einschätzung nach der Trend zu einer abnehmenden Arbeitszeit fortsetzen, nicht zuletzt weil der Dienstleistungssektor an Bedeutung gewinnen dürfte, in dem der Anteil an Teilzeitstellen traditionell hoch ist. Insgesamt wird für die vorliegende Mittelfristprojektion unterstellt, dass die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen bis 2016 um knapp 1% zurückgehen wird.

Die genannten Annahmen und Setzungen hinsichtlich der Komponenten implizieren, dass das trendmäßige gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen im Jahr 2016 um 0,8% über dem Niveau von 2011 liegen wird. Aufgrund des demographischen Wandels schwächt sich die Zunahme von Jahr zu Jahr ab und kommt am Ende des Projektionszeitraums zum Erliegen.

Im Zuge des kräftigen Konjunkturaufschwungs wurden die Anlageinvestitionen in den Jahren 2010 und 2011 stark ausgeweitet. Dennoch wuchs der ausgewiesene Bruttokapitalstock mit 1,2% etwas langsamer als im langjährigen Durchschnitt. Dies dürfte mit Sondereffekten, insbesondere der Abschaltung von Atomkraftwerken, zusammenhängen. Angesichts der weiterhin günstigen Rahmenbedingungen für die Investitionstätigkeit rechnen wir damit, dass die mittelfristige jährliche Wachstumsrate des gesamtwirtschaftlichen Kapitalstocks von rund 1,5% bereits im laufenden Jahr wieder erreicht wird.

**Tabelle 1**

**Produktionspotenzial und seine Komponenten**

1995 bis 2016; jahresdurchschnittliche Veränderungsraten in%

	1995 - 2011	Wachs- tumsbei- träge <sup>1</sup>	2012 - 2016	Wachs- tumsbei- träge <sup>1</sup>
Produktionspotenzial	1,4		1,3	
Kapitalstock	1,9	0,6	1,5	0,5
Solow-Residuum	0,8	0,8	0,7	0,7
Arbeitsvolumen	-0,1	-0,1	0,2	0,1
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	-0,2		-0,3	
Partizipationsrate	0,6		0,4	
Erwerbsquote	0,1		0,2	
Durchschnittliche Arbeitszeit	-0,5		-0,2	
nachrichtlich:				
Arbeitsproduktivität	1,5		1,1	

Eigene Berechnungen. – <sup>1</sup>in %-Punkten

## Mittelfristprojektion

Der technische Fortschritt wird bei dem hier verwendeten Ansatz der Produktionspotenzialschätzung als sog. Solow-Residuum berechnet. Dabei handelt es sich um jenen Teil des Anstiegs des realen BIP, der nicht auf eine Ausweitung der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zurückgeht. Für die Bestimmung seines Trendwerts wird die von der Europäischen Kommission seit Anfang 2011 verwendete Methode übernommen, die auf einem strukturellen Zeitreihenmodell basiert. Darin wird das Solow-Residuum in eine permanente und eine zyklische Komponente zerlegt. Die Parameter werden mit Hilfe des Kalman-Filters geschätzt. Darin werden zur Bestimmung der zyklischen Komponente Informationen über die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe verwendet (Planas et al. 2010).

Der technische Fortschritt wird auch von der Erneuerung des Kapitalstocks beeinflusst, da mit der Installation neuer Kapitalgüter in der Regel technologische Neuerungen verbunden sind. Mit dem starken Rückgang der Investitionen im Zuge der Rezession hat sich die Fortschrittsrate in den Jahren 2008/2009 im Vergleich zu den Jahren davor etwas verlangsamt. Im Aufschwung der Jahre 2010 und 2011 war wieder eine Beschleunigung festzustellen. Wir gehen davon aus, dass sich die jährliche Wachstumsrate des technologischen Fortschritts im Projektionszeitraum normalisiert und zu ihrem Trend von rund 0,8% zurückkehrt.

### 2. Annahmen zur Weltwirtschaft und zur Wirtschaftspolitik

Die mittelfristige Projektion setzt auf die aktuelle Konjunkturprognose für 2012 und 2013 auf. Bezüglich der weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen wird für den Zeitraum 2014 bis 2016 Folgendes angenommen: Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar bleibt auf dem für 2013 unterstellten Niveau von 1,30 Dollar/Euro. Der Ölpreis (Brent) wird real konstant bleiben, was einem Anstieg um 3 US-Dollar je Barrel und Jahr entspricht. Im letzten Prognosejahr werden 134 US-Dollar je Barrel erreicht. Für den Welthandel wird unterstellt, dass er mittelfristig moderat mit 5% pro Jahr expandiert. Dies impliziert, dass der hohe Wachstumstrend, der vor 2008 aufgrund der zunehmenden weltwirtschaftlichen Integration der asiatischen Schwellenländer verzeichnet worden war, nicht wieder erreicht wird. Im Euro-Raum dürfte die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte in vielen Ländern die Binnennachfrage dämpfen und die Importe dort reduzieren, was auch zu einem Abbau der Leistungsbilanzungleichgewichte beiträgt.

In Deutschland lassen indes die Konsolidierungsanstrengungen nach, nachdem sich die Finanzlage des Staates im vergangenen Jahr aufgrund der günstigen Konjunktur, des Auslaufens von Konjunkturstützungsmaßnahmen und der im Rahmen des „Zukunftspaketes“ umgesetzten Maßnahmen merklich entspannte. Die Finanzpolitik dürfte mittelfristig aber weiterhin, wenn auch nur leicht, restriktiv ausgerichtet sein. So plant die Bundesregierung, das strukturelle Defizit des Bundes bis zum Jahr

Finanzpolitik  
wirkt auf mittlere  
Sicht leicht  
restriktiv

## 2. Annahmen

---

2016 gänzlich abzubauen, um den Anforderungen der im Grundgesetz verankerten Schuldenregel gerecht zu werden (BMF 2012). Jedoch hat sie die dazu erforderliche Gegenfinanzierung der in Aussicht gestellten Leistungsausweitungen (Betreuungsgeld, Zuschussrente, stärkere Berücksichtigung von Kindererziehungszeiten bei der Rentenberechnung) noch nicht gesichert. Daneben haben etliche Länder und viele Gemeinden Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen, die überwiegend auf der Ausgabenseite ansetzen.

Für die Geldpolitik wird unterstellt, dass die EZB angesichts der noch bestehenden Probleme im Finanzsektor und der weiterhin unterausgelasteten Kapazitäten im Euro-Raum deren Ausrichtung zumindest bis Ende 2013 nicht ändert. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dürfte der Expansionsgrad mit steigender Auslastung der Produktionskapazitäten schrittweise zurückführt werden, um Inflationsrisiken aufgrund der derzeit sehr reichlichen Liquiditätsversorgung entgegen zu wirken. Der Leitzins dürfte sich allmählich seinem neutralen Niveau annähern.

### 3. Gesamtwirtschaftliche Entwicklung bis 2016

Der Einbruch der Sachkapitalbildung infolge der Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 hatte vorübergehend zu einer Verlangsamung des Wachstums des Produktionspotenzials geführt, die aber mit dem Aufschwung rasch überwunden wurde. In den Jahren 2010 und 2011 nahm es nach unserer Schätzung bereits wieder um jeweils 1% zu. Im Verlauf des Projektionszeitraums dürften mit fortschreitender wirtschaftlicher Erholung die Produktionsmöglichkeiten rascher ausgeweitet werden und der Zuwachs sich auf 1,3% pro Jahr erhöhen. Dämpfend wirkt dabei aber voraussichtlich die demographische Entwicklung.

Auch die Auslastung der Sachkapazitäten war mit dem Produktionseinbruch im Jahr 2009 stark gefallen. Nach unserer Schätzung lag die gesamtwirtschaftliche Produktion damals um 4,5% unter dem Potenzial. Mit der kräftigen Erholung hat sich die Output-Lücke im vergangenen Jahr fast vollständig geschlossen. Aufgrund der vorübergehenden Konjunkturschwäche dürfte sich die Unterauslastung der Kapazitäten im laufenden Jahr leicht vergrößern. Im kommenden Jahr wird die Normalauslastung überschritten. Anschließend dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion etwa mit der gleichen Rate wie das Produktionspotenzial ausgeweitet werden.

---

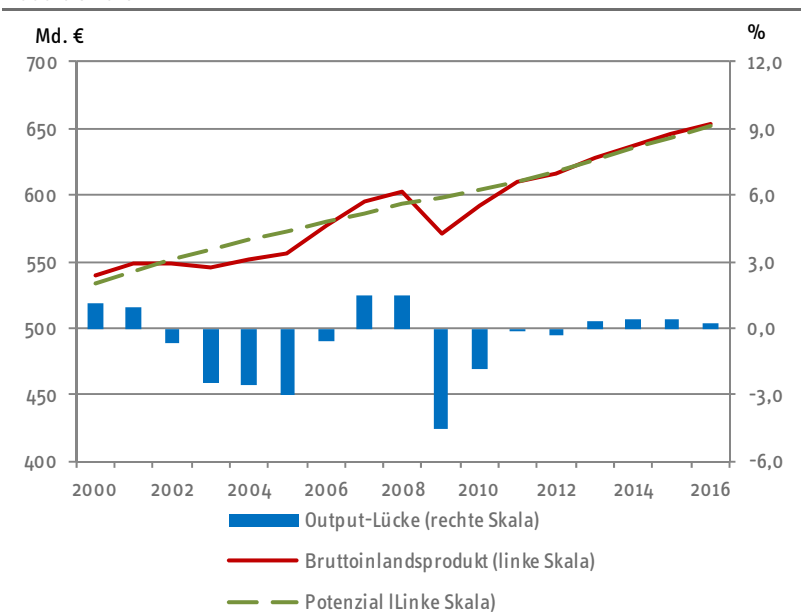
Outputlücke im  
vergangenen Jahr  
nahezu geschlossen

---

Ausgehend davon sollte sich die günstige Lage am Arbeitsmarkt auch in der mittleren Frist fortsetzen. Die Zahl der Arbeitslosen wird bis zum Jahr 2016 voraussichtlich auf rund 2 Mill. sinken. Am Ende des Projektionszeitraums dürfte damit die tatsächliche der strukturellen Arbeitslosenquote entsprechen. Angesichts der recht

# Mittelfristprojektion

**Schaubild 1**  
**Bruttoinlandsprodukt, Produktionspotenzial und Output-Lücke**  
2000 bis 2016



*Output-Lücke: Differenz zwischen realem BIP und Produktionspotenzial in % des Potenzials.*

deutlich sinkenden strukturellen Arbeitslosigkeit bei gleichzeitig zunehmender Beschäftigungsnachfrage der Unternehmen sieht sich die deutsche Wirtschaft mittelfristig zunehmend mit Arbeitskräfteknappheit konfrontiert. Bereits im zurückliegenden Aufschwung zeigte sich bei bestimmten Qualifikationen, insbesondere im technisch-naturwissenschaftlichen Bereich, ein Mangel an qualifizierten Arbeitskräften. Dies dürfte sich angesichts der demographischen Entwicklung in den nächsten Jahren fortsetzen. Eine Option, dieser Herausforderung zu begegnen, besteht darin, mehr geregelte Zuwanderung auf den deutschen Arbeitsmarkt zuzulassen. Für die vorliegende Mittelfristprojektion wurde die Variante der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes herangezogen, die von einem jährlichen positiven Wanderungssaldo von 100 000 Personen ausgeht. Unter dieser Annahme würde der durch natürliche Bevölkerungsbewegungen bedingte Rückgang des Erwerbspersonenpotenzials nicht ausgeglichen.

Im Projektionszeitraum wird die Binnennachfrage stärker als in den vergangenen Jahren zum Wachstum des BIP in Deutschland beitragen. Vor dem Hintergrund der

Zunehmende  
Knappheit an  
Arbeitskräften

### 3. Ergebnisse

skizzierten Entwicklung des Arbeitsangebots und der erwarteten Zunahmen der Beschäftigung ist damit zu rechnen, dass die Löhne im Projektionszeitraum stärker steigen werden als in der Vergangenheit. Damit wird wohl auch die Konsumnachfrage der privaten Haushalte stärker zunehmen. Die steigende Kapazitätsauslastung und die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen lassen die Investitionen weiter kräftig zunehmen. Dämpfend dürfte allerdings die nicht mehr so starke Auslandsnachfrage aus den Schwellenländern wirken. Angesichts der demographischen Entwicklung wird die Ausweitung der Bauinvestitionen wohl auch in Zukunft hinter jener der Ausrüstungsinvestitionen zurückbleiben. Der Wohnungsbau und die Bautätigkeit der Unternehmen sollten moderat ausgeweitet werden. Mittelfristig dürften die staatlichen Investitionen wieder stärker zunehmen, da sich die Finanzlage des Staates weiter bessern wird. Die Konsumausgaben des Staates dürften im Projektionszeitraum nur moderat ausgeweitet werden. Zwar ist mit höheren Tariflohnsteigerungen als in den vergangenen Jahren zu rechnen, da die Beschäftigten

Wachstum stärker vom Konsum getragen

**Tabelle 2**  
**Mittelfristprojektion für Deutschland bis 2016**  
2006 bis 2016

	Absolut			Jahresdurchschnittliche Veränderung in%	
	2006	2011	2016	2006 bis 2011	2011 bis 2016
<b>Entstehungskomponenten des BIP</b>					
Erwerbstätige (Inland) in Mill.	39,2	41,1	41,9	1	1/2
Arbeitnehmer (Inland), in Mill.	34,7	36,6	37,4	1	1/2
Arbeitszeit je Erwerbstätigen, in h	1424	1413	1416	-1/4	0
Arbeitsvolumen, in Mill. h	55808	58059	59356	3/4	1/2
<b>Arbeitsproduktivität</b>					
BIP je Erwerbstätigen, 2000=100	103,1	104,0	109,5	1/4	1
BIP je Erwerbstätigenstunde, 2000=100	103,6	105,4	110,7	1/4	1
Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumina, in Mrd. €	2306,8	2439,8	2619,6	1 1/4	1 1/2
Deflator des BIP, 2000=100	100,3	105,4	112,1	1	1 1/4
<b>Verwendung des BIP, in jeweiligen Preisen, in Mrd. €</b>					
Bruttoinlandsprodukt	2313,9	2570,8	2936,6	2 1/4	2 3/4
Private Konsumausgaben	1339,5	1474,4	1664,1	2	2 1/2
Konsumausgaben des Staates	424,7	502,9	589,3	3 1/2	3 1/4
Bruttoanlageinvestitionen	417,8	467,7	523,4	2 1/4	2 1/4
Vorratsinvestitionen	1,8	-5,7	-11,8	-	-
Außenbeitrag	130,1	131,4	171,6	-	-
Nachr.: Außenbeitrag in% des BIP	5,6	5,1	5,8		

*Eigene Berechnungen.*

## Mittelfristprojektion

---

im öffentlichen Dienst nicht dauerhaft von der gesamtwirtschaftlichen Lohnentwicklung abgekoppelt werden können. Jedoch dürfte der Personalstand angesichts der Konsolidierungsbestrebungen, insbesondere der Umsetzung der Bundeswehrreform, rückläufig sein.

Auch wenn sich das Wachstum des Welthandels mittelfristig unserer Einschätzung nach etwas abschwächen wird, kommen von den Ausfuhren im Projektionszeitraum kräftige Impulse. Zwar dürften die Löhne in den kommenden Jahren etwas stärker als in den vergangenen Jahren steigen, aber dies dürfte die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft nicht wesentlich beeinträchtigen. Die Unternehmen profitieren immer noch von der in der Vergangenheit geübten Lohnzurückhaltung. Darüber hinaus hat sich die Exportwirtschaft seit der Rezession sehr stark auf Regionen mit überdurchschnittlichem Wirtschaftswachstum ausgerichtet, etwa in Asien.

Vor dem Hintergrund der etwas stärker steigenden Löhne in Deutschland werden auch die Preise im Projektionszeitraum kräftiger anziehen als im zurückliegenden Jahrzehnt. Im Zeitraum 2012 bis 2016 wird der Preisindex des BIP um 1¼% pro Jahr zunehmen, verglichen mit 1% im Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre.

### Literatur

Barabas, G. et al. (2008), Projektion der mittelfristigen Wirtschaftsentwicklung bis 2012. *RWI Konjunkturberichte* 59 (1): 83–88.

BMF – Bundesministerium der Finanzen (Hrsg.) (2012), Eckwertebeschluss der Bundesregierung zum Regierungsentwurf des Bundeshaushalts 2013 und zum Finanzplan 2012 bis 2016 sowie zum Wirtschaftsplan des Sondervermögens „Energie- und Klimafonds“. [www.bundesfinanzministerium.de](http://www.bundesfinanzministerium.de). Download am 28.3.2012

D'Auria, F., C. Denis, K. Havik, K. Mc Morrow, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger and 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 and A. Rossi (2010), Does capacity utilisation help estimating the TFP cycle? *European Commission Economic Papers* 410. Brüssel.

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