ECONSTOR
*Make Your Publications Visible.*

A Service of

ZBW Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
Leibniz Information Centre for Economics

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

**Research Report**

# Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2012: Deutsche Konjunktur im Aufwind, europäische Schuldenkrise schwelt weiter

ZEW Gutachten/Forschungsberichte

**Provided in Cooperation with:**
ZEW - Leibniz Centre for European Economic Research

*Suggested Citation:* Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012) : Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2012: Deutsche Konjunktur im Aufwind, europäische Schuldenkrise schwelt weiter, ZEW Gutachten/Forschungsberichte, Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose, s.l.

This Version is available at:
https://hdl.handle.net/10419/110564

**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.*

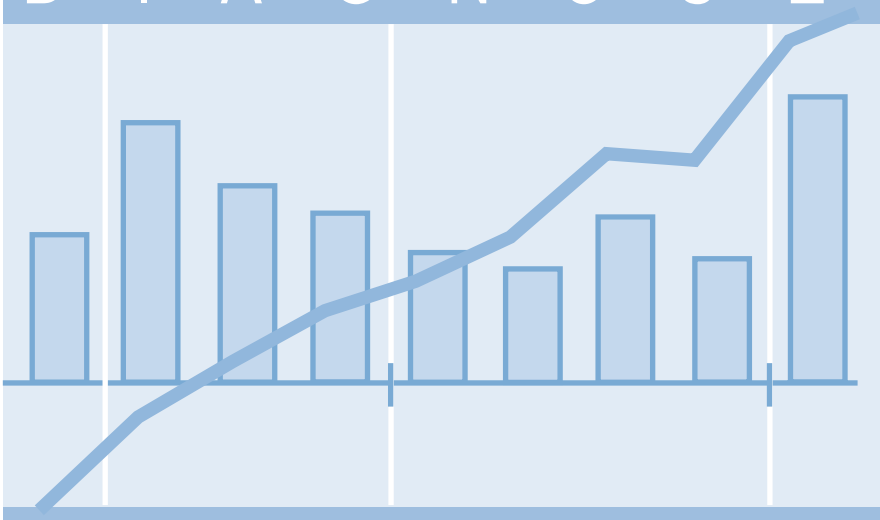
*If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.*

WWW.ECONSTOR.EU

Mitglied der Leibniz-Gemeinschaft

Unkorrigiert!
Sendesperrfrist
Donnerstag, 19. April 2012
11.00 Uhr

# GEMEINSCHAFTS DIAGNOSE



FRÜHJAHR 2012

## Deutsche Konjunktur im Aufwind – Europäische Schuldenkrise schwelt weiter

Dienstleistungsauftrag des
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

**ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.**
www.ifo.de

in Kooperation mit:
**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**
www.kof.ethz.ch

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**
www.ifw-kiel.de

bei der Mittelfristprognose in Kooperation mit:
**Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim**
www.zew.de

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**
www.iwh-halle.de

in Kooperation mit:
**Kiel Economics**
www.kieleconomics.de

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**
www.rwi-essen.de

in Kooperation mit:
**Institut für Höhere Studien Wien**
www.ihs.ac.at

**Impressum**

Abgeschlossen in München am 17. April 2012
Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose
Bezug: ifo Institut, Poschingerstr. 5, 81679 München, ifo@ifo.de
Bezugspreis: 10,– €
Satz: ifo Institut
Druck: Majer und Finckh, Stockdorf

Alle Rechte vorbehalten

# Inhalt



**Kurzfassung** 5

**1. Die Lage der Weltwirtschaft** 7

Überblick 7
Konjunkturelle Risiken der Staatsschuldenkrise im Euroraum etwas gesunken 7
Erneute Belastung durch den Ölpreis 9
Geringere Expansion in den Schwellenländern 9
Kein Ende der expansiven Geldpolitik in Sicht 9
Restriktive Finanzpolitik 10
Ausblick: Weltwirtschaft expandiert wieder etwas schneller 10
Risiken 11
Konjunkturelle Erholung in den USA festigt sich 12
Wirtschaft in Asien expandiert wieder etwas schneller 14
Stabilisierung der Konjunktur in China 14
Wirtschaftliche Erholung in Japan 15
Konjunkturelle Belebung in Südkorea 15
Konjunktur in Indien fängt sich 15
Produktion in den übrigen ostasiatischen Ländern zieht an 16
Konjunktur in Lateinamerika nimmt wieder Fahrt auf 16
Rohstoffpreisanstieg hält Russland auf Expansionskurs 16

**2. Die Lage in der Europäischen Union** 18

Rezession im Euroraum 18
Ausgeprägt restriktive Finanzpolitik 18
Finanzierungsbedingungen verbessern sich leicht 19
Ausblick: Konjunkturelle Unterschiede im Euroraum bleiben bestehen 20
Zur Lage in ausgewählten Ländern Europas 21
Frankreich: Rezession wird vermieden, Unsicherheit bleibt 21
Italien bleibt vorerst in der Rezession 22
Einbruch der Binnennachfrage in Spanien 23
Schleppende Erholung in Großbritannien 23
Krise im Euroraum belastet Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Ländern 24

**3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland** 26

Überblick 26
Risiken 29
Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose 29
Weltwirtschaftliches Umfeld und monetäre Rahmenbedingungen 29
Finanzierungsbedingungen bleiben günstig 30
Finanzpolitik im kommenden Jahr konjunkturneutral ausgerichtet 30
Die Entwicklung im Einzelnen 30
Schuldenkrise im Euroraum bremst Exporte 30
Gestiegenes Vertrauen stimuliert Ausrüstungsinvestitionen 33
Bauinvestitionen setzen Aufschwung fort 33
Privater Konsum weiter im Aufwind 35
Inflationsrate bleibt über zwei Prozent 35
Gesamtwirtschaftliche Produktion: Schwächephase wird überwunden 37
Lohnanstieg beschleunigt sich weiter 37
Beschäftigung steigt weniger stark 37
Finanzlage des Staates entspannt sich 39

**4. Mittelfristige Projektion** 44

Schätzung des Produktionspotenzials nach der Methode der EU-Kommission 44
Potenzialschätzung der Institute 45
Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen 45
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2016 46

**5. Zur Wirtschaftspolitik** 50

Zur Geldpolitik 54
Zur Finanzpolitik 59

**6. Zu den Anpassungsprozessen in den Ländern des Euroraums mit Refinanzierungsproblemen** 62

Ausgangslage 62
Zur Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung 62
Projektion der Schuldenquote in den Krisenländern 63
Griechenland 64
Irland 66
Italien 67
Portugal 68
Spanien 70
Fazit 72

**7. Tabellenanhang** 73

## Verzeichnis der Kästen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Kasten 1.1 Zu den Wirkungen der Krise im Euroraum über den Handelskanal 8

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Kasten 3.1 Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2011 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2012 28
Kasten 3.2 Belastungen der Schuldenkrise im Euroraum für die öffentlichen Haushalte in Deutschland 42

### 6. Zu den Anpassungsprozessen in den Ländern des Euroraums mit Refinanzierungsproblemen

Kasten 6.1 Die Budgetgleichung des Staates und die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschul-dung 63

# Verzeichnis der Tabellen

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft


Tabelle 1.1 Anteil der Exporte in den Euroraum und in die Krisenländer an den Gesamtexporten und am Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Länder 8
Tabelle 1.2 Auswirkungen einer dauerhaften Verringerung der Importe in den Krisenländern um 20 % im Jahr 2012 8
Tabelle 1.3 Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt 11
Tabelle 1.4 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA 13


## 2. Die Lage in der Europäischen Union


Tabelle 2.1 Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums 19
Tabelle 2.2 Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa 21
Tabelle 2.3 Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum 22


## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland


Tabelle 3.1 Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts 27
Tabelle 3.2 Eckdaten der Prognose für Deutschland 27
Tabelle 3.3 Prognosen für das Jahr 2011 und tatsächliche Entwicklung 28
Tabelle 3.4 Finanzpolitische Maßnahmen 31
Tabelle 3.5 Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts 33
Tabelle 3.6 Indikatoren zur Außenwirtschaft 34
Tabelle 3.7 Reale Bauinvestitionen 35
Tabelle 3.8 Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen 36
Tabelle 3.9 Arbeitsmarktbilanz 38
Tabelle 3.10 Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren 40


## 4. Mittelfristige Projektion


Tabelle 4.1a Produktionspotenzial und seine Determinanten nach dem EU-Verfahren 44
Tabelle 4.1b Produktionspotenzial und seine Determinanten nach dem Verfahren der Institute 46
Tabelle 4.2a Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum basierend auf dem Potenzial nach dem EU-Verfahren 47
Tabelle 4.2b Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum basierend auf der Potenzialschätzung der Institute 48
Tabelle 4.3a Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts basierend auf dem Potenzial nach dem EU-Verfahren 47
Tabelle 4.3b Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts basierend auf der Potenzialschätzung der Institute 48


## 6. Zu den Anpassungsprozessen in den Ländern des Euroraums mit Refinanzierungsproblemen


Tabelle 6.1 Projektion der Schuldenquote Griechenlands 65
Tabelle 6.2 Projektion der Schuldenquote Irlands 66
Tabelle 6.3 Projektion der Schuldenquote Italiens 67
Tabelle 6.4 Projektion der Schuldenquote Portugals 69
Tabelle 6.5 Projektion der Schuldenquote Spaniens 71


## 7. Tabellenanhang


Hauptaggregate der Sektoren 73
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland 76

# Verzeichnis der Abbildungen

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft


Abbildung 1.1 Weltproduktion und Welthandel 7
Abbildung 1.2 Finanzmarktstress in den USA und im Euroraum 9
Abbildung 1.3 Wachstumsbeiträge der Staatsnachfrage in den USA 12
Abbildung 1.4 Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA 13


## 2. Die Lage in der Europäischen Union


Abbildung 2.1 Zur monetären Lage im Euroraum 20
Abbildung 2.2 Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum 20


## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland


Abbildung 3.1 Produktionslücke 26
Abbildung 3.2 Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen 32
Abbildung 3.3 Reale Exporte 32
Abbildung 3.4 Reale Importe 33
Abbildung 3.5 Reale Investitionen in Ausrüstungen 34
Abbildung 3.6 Reale Bauinvestitionen 35
Abbildung 3.7 Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte 35
Abbildung 3.8 Verbraucherpreise in Deutschland 36
Abbildung 3.9 Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland 37
Abbildung 3.10 Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland 39
Abbildung 3.11 Erwerbstätige 39
Abbildung 3.12 Arbeitslose 39


## 4. Mittelfristige Projektion


Abbildung 4.1 Produktionslücke 45


## 5. Zur Wirtschaftspolitik


Abbildung 5.1 Veränderung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen 54
Abbildung 5.2 Anstieg der Kreditzinsen zwischen Februar 2011 und Februar 2012 54
Abbildung 5.3 Kredithürde 55
Abbildung 5.4 Kreditrichtlinien 55
Abbildung 5.5 Bankschuldverschreibungen im griechischen Bankensystem 57
Abbildung 5.6 Verteilung geldpolitischer Operationen im Eurosystem 58


## 6. Zu den Anpassungsprozessen in den Ländern des Euroraums mit Refinanzierungsproblemen


Abbildung 6.1 Schuldenquoten in der Basisprojektion 64

# 1. Die Lage der Weltwirtschaft

## Überblick

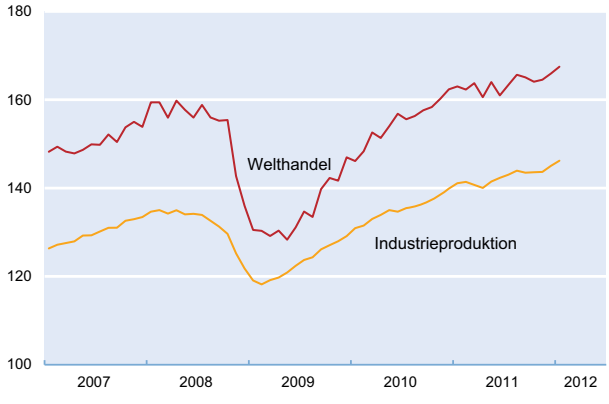
Im Frühjahr 2012 sind die akuten Risiken für die Weltkonjunktur gegenüber dem vergangenen Herbst deutlich gesunken. Die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern, die sich im zweiten Halbjahr 2011 stark verschlechtert hatte, hat sich seit der Jahreswende in den meisten Regionen verbessert, und die Weltproduktion steigt wieder etwas schneller. Die Belastungen durch die Staatsschuldenkrise im Euroraum und die Unsicherheit über die Finanzpolitik in den USA sind vorerst deutlich geringer geworden. Gleichwohl bleibt der Ausblick für die konjunkturelle Entwicklung der Weltwirtschaft insgesamt verhalten. Denn die Schuldenprobleme sind nach wie vor nicht gelöst. Außerdem sind zuletzt belastende Faktoren hinzugekommen. So ist der Ölpreis in den vergangenen Wochen kräftig gestiegen. Zudem hat sich das Tempo der wirtschaftlichen Expansion in China merklich abgeschwächt.

Im vierten Quartal 2011 schwächte sich die Weltkonjunktur merklich ab. Zwar nahm das Bruttoinlandsprodukt in den USA schneller zu als im Quartal zuvor; in Japan, in Großbritannien und im Euroraum ging die gesamtwirtschaftliche Produktion aber zurück. Gleichzeitig war die Expansion in den meisten Schwellenländern verhalten. In den vergangenen Monaten hat sich allerdings die globale wirtschaftliche Aktivität wieder belebt. So hat die weltweite Industrieproduktion seit Dezember 2011 nach einem halben Jahr annähernder Stagnation wieder recht kräftig zugenommen, und auch der Welthandel hat spürbar angezogen (Abb. 1.1), so dass die Weltwirtschaft das neue Jahr mit merklich erhöhtem Schwung begonnen hat.

### Konjunkturelle Risiken der Staatsschuldenkrise im Euroraum etwas gesunken

Ein wesentlicher Grund für die Abschwächung der internationalen Konjunktur in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres waren Befürchtungen um eine Eskalation der Staatsschuldenkrise im Euroraum und der Probleme im europäischen Bankensektor. Sie zogen weltweit Finanzmarktturbulenzen und einen starken Rückgang der Stimmungsindikatoren nach sich. In den vergangenen Monaten ist aber die Wahrscheinlichkeit einer massiven Abschwächung der Weltwirtschaft deutlich gesunken. Ein Indiz dafür ist, dass die im Sommer 2011 verzeichneten Kursverluste an den Aktienmärkten wieder weitgehend wettgemacht worden sind; in den USA lagen die Aktienkurse Anfang April sogar wieder höher als Anfang Juli 2011.

Abb. 1.1
**Weltproduktion und Welthandel**
Index, 2000 = 100




Quelle: CPB World Trade Monitor. GD Frühjahr 2012

Verschiedene Faktoren haben dazu beigetragen, dass sich die Lage vorerst beruhigt hat. Insbesondere hat die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Politik nochmals erheblich gelockert. Sie hat erstmals unbegrenzt Liquidität für die Dauer von drei Jahren angeboten und darüber hinaus die Anforderungen an die zu hinterlegenden Sicherheiten nochmals reduziert. Damit hat das Risiko von Bankzusammenbrüchen vorerst abgenommen. Auch Entwicklungen in den Krisenländern selbst haben wohl geholfen, die Situation zu entspannen. So amtieren seit Ende des vergangenen Jahres in Griechenland, Italien und Spanien stärker reformorientierte Regierungen, die bereits zahlreiche Reformen und zusätzliche Sparanstrengungen beschlossen haben. Schließlich wurde mit dem Beschluss des Fiskalpakts auf europäischer Ebene der Wille zu einer Bewältigung der Krise dokumentiert. Nach wie vor ist zwar die Unsicherheit über den Fortgang der Krise groß. Ungünstige Nachrichten über die Staatsfinanzen in den Krisenländern oder den Fortgang der Reformen können jederzeit zu einer neuerlichen Verschlechterung der Lage führen. Es stimmt jedoch zuversichtlich, dass der Schuldenschnitt Griechenlands die Finanzmärkte nicht erschüttert hat, obwohl er schließlich so ausgestaltet wurde, dass er als »Kreditereignis« gewertet wurde. Die befürchteten negativen Auswirkungen der damit verbundenen Auszahlung von Kreditversicherungen auf die Stabilität der Finanzmärkte blieben aus.

Allerdings belastet die europäische Schuldenkrise die Weltwirtschaft weiterhin. Direkt geschieht dies über den Handel, weil die Krisenländer ihre Importe im Zuge der Rezession einschränken. Angesichts eines Anteils von Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien an den Weltimporten von insgesamt 6,6 % erscheinen die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft jedoch begrenzt, auch wenn für einzelne Länder mit einer empfindlichen Dämpfung der Konjunktur zu rechnen ist (Kasten 1.1). Betrachtet man den Euroraum insgesamt, so nahm die Wirtschaftsleistung zwar – wie von den Instituten vor einem halben Jahr erwartet – im vierten Quartal ab. Doch war der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts mit 0,3 % nicht sehr stark, und die Stimmungsindikatoren haben sich zuletzt auch im Euroraum insgesamt wieder leicht verbessert, so dass hier zurzeit wenig für einen andauernden Produktionsrückgang mit einer entsprechend starken Ausstrahlung über den Handelskanal auf die übrige Welt spricht.

Indirekt wird die Konjunktur außerhalb der Krisenländer über die Finanzmärkte berührt. Im vergangenen Sommer,

**Kasten 1.1**
**Zu den Wirkungen der Krise im Euroraum über den Handelskanal**

Ein Kanal, über den die europäische Schuldenkrise die Weltwirtschaft belastet, ist der negative Nachfrageimpuls, der von der Einschränkung der Importe im Zuge der Rezession in den Krisenländern ausgeht. So sind in einer Reihe von Ländern die Exporte in den Euroraum im zweiten Halbjahr 2011 spürbar gesunken; besonders deutlich war der Rückgang in China, Russland und in Großbritannien. Infolge unterschiedlich starker Handelsverflechtungen sind die einzelnen Länder freilich nicht einheitlich betroffen. Besonders hoch sind die Handelsanteile naturgemäß in den europäischen Ländern. So gehen 50 % der Exporte Großbritanniens und 15 % seiner Wertschöpfung in den Euroraum; betrachtet man lediglich den Anteil, den die Ausfuhr in die Krisenländer Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien an den Gesamtexporten bzw. an der Wertschöpfung hat, so beläuft er sich im Fall Großbritanniens auf 15 % bzw. knapp 5 % (Tab. 1.1). Ähnlich groß ist die Bedeutung des Außenhandels mit dem Euroraum bzw. den Krisenländern für Frankreich. Im Fall Deutschlands ist die Handelsverflechtung mit den Krisenländern mit einem Anteil von 20 % an den Gesamtexporten und knapp 6 % am Bruttoinlandsprodukt noch etwas stärker. Deutlich geringer ist die Bedeutung der Ausfuhr in den Euroraum bzw. in die Krisenländer in den USA, Japan, Brasilien oder Indien, wo weniger als 1 % des Bruttoinlandsprodukts aus Exporten in die Krisenländer des Euroraums bestehen. Die Exposition Chinas gegenüber einem von der Krise im Euroraum generierten negativen Nachfrageschock liegt mit etwas mehr als 1 % Exportanteil am Bruttoinlandsprodukt in der Mitte.

**Tab. 1.1**
**Anteil der Exporte in den Euroraum und in die Krisenländer an den Gesamtexporten und am Bruttoinlandsprodukt ausgewählter Länder**
(in %)

| | Anteil am Export | | Anteil am Bruttoinlandsprodukt | |
|---|---|---|---|---|
| | Euroraum | Krisenländer | Euroraum | Krisenländer |
| USA | 13,9 | 1,8 | 2,6 | 0,3 |
| Japan | 8,3 | 1,3 | 1,4 | 0,2 |
| Deutschland | 43,0 | 20,1 | 12,3 | 5,7 |
| Frankreich | 49,3 | 12,5 | 18,2 | 4,6 |
| Großbritannien | 50,3 | 15,0 | 15,6 | 4,6 |
| China | 14,8 | 4,4 | 3,7 | 1,1 |
| Indien | 14,5 | 3,1 | 3,4 | 0,7 |
| Brasilien | 18,2 | 2,0 | 4,9 | 0,5 |

Quellen: IWF, Direction of Trade Statistics; OECD Economic Outlook; Berechnung der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

**Tab. 1.2**
**Auswirkungen einer dauerhaften Verringerung der Importe in den Krisenländern um 20 % im Jahr 2012**

| | Bruttoinlandsprodukt | |
|---|---|---|
| | 2012 | 2013 |
| Welt | – 0,2 | – 0,5 |
| Fortgeschrittene Volkwirtschaften | – 0,7 | – 1,4 |
| USA | – 0,3 | – 0,1 |
| Japan | – 0,6 | – 0,7 |
| Deutschland | – 1,2 | – 2,0 |
| Frankreich | – 1,1 | – 2,1 |
| Großbritannien | – 0,9 | – 1,1 |
| Schwellenländer | | |
| China | – 0,5 | – 0,7 |
| Indien | – 0,5 | – 1,0 |
| Brasilien | – 0,5 | – 0,6 |

Anmerkungen: Prozentuale Abweichung vom Basisszenario.

Quellen: Berechnungen der Institute mit NiGEM.

**GD Frühjahr 2012**

Angesichts eines Anteils von Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien an den Weltimporten von 6,6 % erscheinen die Auswirkungen eines Nachfrageeinbruchs in diesen Ländern auf die Weltwirtschaft zwar nicht vernachlässigbar, aber doch sehr begrenzt. Im Falle eines sehr ausgeprägten Rückgangs können die Effekte bei einzelnen Handelspartnern allerdings beträchtlich sein. In einem Risikoszenario wird unterstellt, dass die Importe in allen Krisenländern gleichzeitig dauerhaft um 20 % sinken – dies ist etwas mehr als der Rückgang der Importe, der im Verlauf des vergangenen Jahres in Griechenland verzeichnet wurde (– 14,2 %). Simuliert man diesen Einbruch mithilfe des makroökonometrischen Weltmodells NiGEM, so ergibt sich, dass dadurch das Niveau des Bruttoinlandsprodukts in den großen europäischen Ländern innerhalb von zwei Jahren um rund 1 % (Großbritannien) bis 2 % (Deutschland und Frankreich) reduziert wird (Tab. 1.2). Hingegen sind die Auswirkungen in den USA gering. Das Niveau der Weltproduktion insgesamt wird im Vergleich zum Basisszenario über zwei Jahre um insgesamt 0,5 % gedrückt.

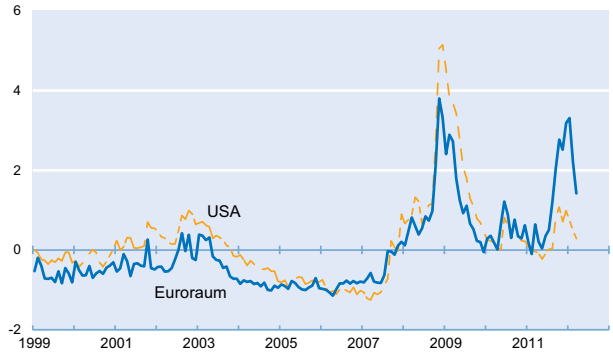
**GD Frühjahr 2012**

als sich die Staatsschuldenkrise zuspitzte und auch italienische Staatsanleihen zunehmend unter Druck gerieten, kam es in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften zu Finanzmarktturbulenzen. Darüber hinaus waren auch Wechselkurse, Aktien- und Anleihemärkte in Schwellenländern betroffen. Die Finanzmärkte haben sich inzwischen aber weitgehend erholt. Die Aktienkurse in Europa und Japan liegen nur noch wenig unter dem Stand vom vorigen Juli, in den USA sogar deutlich darüber. Auch die Kapitalzuflüsse in die Schwellenländer haben nur vorübergehend gelitten. Die Anspannung an den Finanzmärkten war zwar im Euroraum im Sommer 2011 massiv gestiegen, und sie ist dort immer noch hoch (Abb. 1.2). In den USA nahm der Finanzmarktstress aber nur wenig zu und ist inzwischen

Abb. 1.2

**Finanzmarktstress in den USA und im Euroraum 1999–2012**

Index




Der Finanzmarktstress wird mithilfe eines Faktormodells aus einer Vielzahl von Einzelindikatoren berechnet.
USA: Finanzmarktstressindikator der Fed St. Louis; Euroraum: IfW-Finanzmarktstressindikator.

Quelle: Federal Reserve Bank of St. Louis, Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2012

wieder auf ein Niveau gesunken, das im historischen Vergleich kaum erhöht ist.

## Erneute Belastung durch den Ölpreis

Während sich die Risiken für die Weltkonjunktur vonseiten der europäischen Staatsschuldenkrise in den vergangenen Monaten verringert haben, ist mit dem erneuten Anstieg der Ölpreise ein Belastungsfaktor hinzugekommen. Nachdem sich der Preis für Öl der Sorte Brent im Verlauf des Jahres 2011 infolge der Abschwächung der Weltkonjunktur und einer allmählichen Normalisierung der Produktion in Libyen von 123 US-Dollar je Barrel im April auf 108 Dollar im Dezember verringert hatte, zog er in den ersten Monaten des laufenden Jahres wieder deutlich an und notierte Anfang April bei knapp 125 US-Dollar. Im Euroraum wird die Ölrechnung zusätzlich dadurch erhöht, dass der Euro gegenwärtig relativ schwach bewertet ist.

Wie schon der Preisschub von Anfang 2011 kann auch diesmal der Anstieg allenfalls zum Teil auf eine steigende Nachfrage zurückgeführt werden. Dafür spricht, dass die Preise für andere Rohstoffe, insbesondere die üblicherweise sehr konjunkturreagiblen Industrierohstoffe, deutlich weniger stark angezogen haben. Vielmehr ist der jüngste Ölpreisanstieg wohl zu wesentlichen Teilen das Resultat politischer Spannungen im Mittleren Osten. Zurzeit ist es insbesondere der politische Konflikt mit dem Iran, der das Angebot zu verknappen droht und zu höheren Risikoprämien geführt hat. Es ist davon auszugehen, dass ein so begründeter Ölpreisanstieg die wirtschaftliche Aktivität kurzfristig stärker dämpft als ein Ölpreisanstieg, der aus einem höheren Verbrauch resultiert.[1]

Der Anstieg des Ölpreises seit Januar beläuft sich auf rund 15 US-Dollar, die Differenz zwischen dem gegenwärtigen und dem in der Herbstprognose unterstellten Ölpreis beträgt 12 Dollar. Die Belastung, die von den höheren Ölpreisen für die internationale Konjunktur ausgeht, ist damit erheblich; das Bruttoinlandsprodukt in den G7-Ländern dürfte innerhalb von zwei Jahren um 0,4 bis 0,9 % gedrückt werden. Die Entwicklung bei den Energiepreisen ist auch maßgeblich dafür verantwortlich, dass die Inflation bei den Verbraucherpreisen zuletzt nicht mehr gesunken ist und über den Prognosen vom vergangenen Herbst liegt.

## Geringere Expansion in den Schwellenländern

Nach einem äußerst kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Jahr 2010 hat sich die Konjunktur in den Schwellenländern im Verlauf des Jahres 2011 merklich abgekühlt. Hierzu trug zum einen der schwächere Anstieg der Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften bei. Die Ausfuhren der Schwellenländer im Jahr 2011 nahmen deutlich weniger stark zu als im Jahr 2010. Zum anderen hat die Wirtschaftspolitik bis zur Mitte des Jahres dem kräftigen Preisauftrieb entgegengesteuert und wirkte konjunkturdämpfend. Vielerorts hatten die Zentralbanken ihre Zinsen oder die Mindestreservesätze erhöht sowie unkonventionelle Maßnahmen eingesetzt, um den bis zum Sommer starken Zufluss von Kapital zu bremsen.

In den Schwellenländern blieb die Konjunktur bis zuletzt gedämpft. Während sich in Lateinamerika der Produktionsanstieg im vierten Quartal 2011 nicht mehr verlangsamte, ließ die wirtschaftliche Dynamik im asiatischen Raum weiter nach, wenngleich dies zu einem Gutteil den Auswirkungen der Überschwemmungen in Thailand im Oktober und November geschuldet war. Die Verlangsamung der wirtschaftlichen Expansion war insbesondere in China wirtschaftspolitisch erwünscht, da zuvor Überhitzungserscheinungen wie stark steigende Immobilienpreise und kräftige Kreditausweitung sowie ein beschleunigter Verbraucherpreisauftrieb zu beobachten waren. Offen ist aber, wie stark sich die Wirtschaft abkühlt und ob die geplante Umsteuerung auf ein stärker vom privaten Konsum getragenes Wachstum gelingt. Die Institute erwarten für China im Prognosezeitraum einen Anstieg von Produktion und Nachfrage, der mit rund 8 % zwar beachtlich, im Vergleich zu den in den vergangenen zehn Jahren verzeichneten Raten aber recht gering ist. Obgleich die Konjunktur in den übrigen Schwellenländern ebenfalls wieder etwas an Schwung gewinnt, wird die Dynamik der Inlandsnachfrage in einem Umfeld mit nur mäßiger Produktionsausweitung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nicht ausreichen, ähnlich hohe Zuwächse bei der Produktion zu erzielen wie vor der Finanzkrise oder im Erholungsjahr 2010. Damit verglichen wird der Beitrag der Schwellenländer zur Expansion der Weltwirtschaft in diesem und im nächsten Jahr moderat sein.

## Kein Ende der expansiven Geldpolitik in Sicht

Die Geldpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist nach wie vor stark expansiv ausgerichtet. Die Notenbankzinsen blieben extrem niedrig, und weiterhin wird den Ban-

[1] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (Frühjahr 2011), Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur, Kasten 1.2.

ken in ungewöhnlich großem Umfang Liquidität bereitgestellt. Unter dem Eindruck der neuerlichen Konjunkturschwäche und der Staatsschuldenkrise im Euroraum sind die expansiven nicht-konventionellen Maßnahmen der Notenbanken seit dem vergangenen Oktober sogar nochmals ausgeweitet worden, um die langfristigen Zinsen zu drücken und die Bereitschaft der Anleger zu erhöhen, in risikobehaftete Titel (Aktien, Unternehmensanleihen, aber auch Staatsanleihen geringerer Bonität) zu investieren. So hat die US-Notenbank in Aussicht gestellt, den maßgeblichen Zins mindestens bis Ende 2014 in der Nähe von null zu belassen, die EZB hat unbegrenzt Liquidität mit einer Laufzeit von drei Jahren in den Markt gegeben, und die Bank von England sowie die japanische Notenbank haben ihre Programme zum Aufkauf von Staatsanleihen aufgestockt.

An der extrem expansiven Ausrichtung der Geldpolitik dürfte sich bis auf weiteres wenig ändern. Nachdem sich inzwischen die Anzeichen gemehrt haben, dass sich die wirtschaftliche Aktivität weltweit wieder belebt und mithin ein ähnlicher Absturz der Konjunktur wie im Herbst 2008 nicht zu erwarten ist, erscheint für den Prognosezeitraum aber auch eine nochmalige spürbare Lockerung unwahrscheinlich. In den Schwellenländern bestünde die Möglichkeit, einer ausgeprägten Konjunkturabschwächung durch Zinssenkungen entgegenzuwirken. Dieser Spielraum dürfte vorerst in den meisten Ländern im Prognosezeitraum allerdings nur vorsichtig genutzt werden, da die Inflationsdynamik meist noch unerwünscht hoch ist.

## Restriktive Finanzpolitik

In den fortgeschritten Volkswirtschaften sind die finanzpolitischen Spielräume durch die Notwendigkeit zu einer Konsolidierung der Staatshaushalte bis weit über den Prognosehorizont hinaus begrenzt. Das zusammengefasste Budgetdefizit der Ländergruppe, das sich im Zuge der Finanzkrise auf 9 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erhöht hatte, war im Jahr 2011 mit knapp 7 % immer noch hoch. Der Bruttoschuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ist von rund 80 % im Jahr 2008 auf mehr als 100 % im vergangenen Jahr angeschwollen.

Im Euroraum, insbesondere in den Ländern mit Finanzierungsproblemen, ist die Finanzpolitik bereits im vergangenen Jahr stark restriktiv ausgerichtet gewesen, auch weil von den Finanzmärkten entsprechender Druck ausging. Für den Prognosezeitraum sind hier weitere drastische Maßnahmen zur Reduzierung des strukturellen Defizits zu erwarten. In anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sind die Zinsen auf Staatsanleihen zwar nach wie vor niedrig, zum Teil allerdings wohl auch dank erheblicher Anleihekäufe seitens der Zentralbanken. Während in Großbritannien mit der Wiederherstellung einer nachhaltigen fiskalischen Situation bereits begonnen worden ist, steht in den USA und in Japan eine Kurskorrektur nach wie vor aus. Für Japan ist eine spürbare Verringerung des strukturellen Defizits angesichts der Lasten des Wiederaufbaus noch nicht zu erwarten. Für die USA erscheint hingegen wahrscheinlich, dass im kommenden Jahr damit begonnen wird. Insgesamt gehen von der Finanzpolitik in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Prognosezeitraum erhebliche dämpfende Wirkungen aus.

## Ausblick: Weltwirtschaft expandiert wieder etwas schneller

Die Aussichten für die Weltkonjunktur standen bis zur Jahreswende 2011/12 unter dem Eindruck der Staatsschuldenkrise im Euroraum, der Unsicherheiten über den Zustand des Bankensektors, von Unwägbarkeiten im Zusammenhang mit der finanzpolitischen Diskussion in den USA und einer überraschend schwachen Dynamik in den Schwellenländern. Inzwischen haben sich die Vertrauensindikatoren sowohl bei Unternehmen als auch bei Konsumenten in vielen Ländern etwas verbessert, und in wichtigen Regionen der Weltwirtschaft hat sich die wirtschaftliche Expansion wieder verstärkt. Das Risiko, dass es im Prognosezeitraum zu einer neuerlichen Weltrezession kommt, ist stark gesunken.

Ein kräftiger Aufschwung der Weltwirtschaft ist gleichwohl nach Einschätzung der Institute nicht in Sicht. Zu stark sind die Faktoren, die dem entgegenstehen. Neben der dämpfenden Wirkung der Konsolidierung in den Staatshaushalten vieler Länder, aber auch des fortgesetzten Schuldenabbaus im privaten Sektor wichtiger fortgeschrittener Volkswirtschaften, wirkt insbesondere der erneute Anstieg der Energiepreise belastend. Für dieses und das nächste Jahr ist der Prognose ein Preis für ein Barrel Öl der Sorte Brent von 123 bzw. 126 Dollar zugrunde gelegt, verglichen mit 112 Dollar im vergangenen Jahr. Die damit verbundene Belastung wird im Euroraum durch die Abwertung des Wechselkurses auf 1,33 Dollar je Euro verstärkt. In Euro gerechnet befindet sich der Ölpreis derzeit auf einem Allzeithoch.

In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kommen Anregungen für die Konjunktur vor allem von der Geldpolitik. Die niedrigen Zinsen schlagen sich zwar nach wie vor nicht in einem kräftigen Anstieg der privaten Nachfrage nieder, denn Unternehmen und Haushalte sind in einer Reihe von Ländern weiterhin bemüht, ihre Schulden zu verringern. Nach und nach dürfte dieser Faktor aber an Bedeutung verlieren, vor allem dort, wo sich die Lage am Arbeitsmarkt sichtbar aufhellt und die Einkommensperspektiven sich von dieser Seite her verbessern. Die Finanzpolitik wirkt sowohl in diesem als auch im nächsten Jahr deutlich dämpfend. Hinsichtlich der Staatsschuldenkrise im Euroraum wird angenommen, dass die Verspannungen an den Kapitalmärkten nicht wieder zunehmen. Eine rasche, durchgreifende Besserung der Lage ist allerdings unwahrscheinlich. Unter diesen Voraussetzungen wird die Produktion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im laufenden Jahr nur verhalten expandieren. Insgesamt dürfte das Bruttoinlandsprodukt dieser Ländergruppe im Jahr 2012 lediglich um 1,3 % zunehmen, nach 1,4 % im vergangenen Jahr (Tabelle 1.3). Im Jahr 2013 dürfte sich der Produktionsanstieg etwas beschleunigen,

**Tab. 1.3**
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt**

| | Gewicht (BIP) | Bruttoinlandsprodukt | | | Verbraucherpreise | | | Arbeitslosenquote in % | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % | | | | | | | | |
| | in % | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Europa | 33,8 | 1,8 | 0,5 | 1,5 | 2,7 | 2,5 | 2,1 | – | – | – |
| EU-27 | 29,5 | 1,5 | 0,1 | 1,3 | 3,1 | 2,3 | 1,8 | 9,7 | 10,3 | 10,4 |
| Schweiz | 1,0 | 2,2 | 0,8 | 1,9 | 0,7 | – 0,4 | 0,8 | 3,5 | 3,2 | 3,2 |
| Norwegen | 0,7 | 1,7 | 1,9 | 2,2 | 1,7 | 1,5 | 1,8 | 3,6 | 3,3 | 3,2 |
| Russland | 2,7 | 4,3 | 3,8 | 3,8 | 8,9 | 5,5 | 6,0 | 7,3 | 6,5 | 6,5 |
| Amerika | 37,0 | 2,3 | 2,5 | 2,7 | – | – | – | – | – | – |
| USA | 26,3 | 1,7 | 2,2 | 2,3 | 3,2 | 2,4 | 2,2 | 9,0 | 8,1 | 7,6 |
| Kanada | 2,9 | 2,5 | 2,3 | 2,4 | 2,9 | 2,5 | 2,2 | 7,5 | 7,3 | 6,9 |
| Lateinamerika[a)] | 7,8 | 4,1 | 3,7 | 4,0 | – | – | – | – | – | – |
| Asien | 29,2 | 4,6 | 5,0 | 5,1 | – | – | – | – | – | – |
| Japan | 9,9 | – 0,7 | 1,9 | 1,5 | – 0,3 | – 0,1 | 0,1 | 4,6 | 4,4 | 4,3 |
| China ohne Hongkong | 10,3 | 9,2 | 7,9 | 8,2 | – | – | – | – | – | – |
| Korea | 1,8 | 3,6 | 3,3 | 3,8 | 4,0 | 3,5 | 3,0 | 3,4 | 3,5 | 3,4 |
| Indien | 3,0 | 7,3 | 6,8 | 7,5 | – | – | – | – | – | – |
| Ostasien ohne China[b)] | 4,2 | 4,5 | 4,3 | 5,0 | – | – | – | – | – | – |
| Insgesamt[c)] | 100,0 | 2,8 | 2,5 | 3,0 | – | – | – | – | – | – |
| davon: | | | | | | | | | | |
| Fortgeschrittene Volkswirtschaften[d)] | 73,5 | 1,4 | 1,3 | 1,8 | 2,7 | 2,0 | 1,7 | 8,2 | 8,1 | 7,9 |
| Schwellenländer[e)] | 26,5 | 6,5 | 5,3 | 5,6 | – | – | – | – | – | – |
| *Nachrichtlich:* | | | | | | | | | | |
| Exportgewichtet | 100,0 | 2,4 | 1,3 | 2,2 | – | – | – | – | – | – |
| Welthandel | – | 6,0 | 4,4 | 6,6 | – | – | – | – | – | – |

[a)] Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2010 in US-Dollar. – [b)] Gewichteter Durchschnitt aus: Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2010 in US-Dollar. – [c)] Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2010 in US-Dollar. – [d)] EU-27, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Korea, Taiwan, Hongkong, Singapur. – [e)] Russland, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika. – [f)] Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2010.

Quellen: OECD, IWF; Berechnungen der Institute; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

aber mit 1,8 % im Vergleich zur Vergangenheit immer noch moderat sein. Er wird nicht ausreichen, um die Arbeitslosigkeit deutlich zu verringern.

Die wirtschaftliche Aktivität in den Schwellenländern wird durch die schwache Expansion in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Prognosezeitraum weiter gehemmt. Die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte dürften in den kommenden Monaten zwar wieder stärker zum Tragen kommen, gestützt durch eine expansivere Wirtschaftspolitik und die nachlassenden Unsicherheiten bezüglich der Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Gleichwohl dürfte das Bruttoinlandsprodukt der Schwellenländer in den Jahren 2012 und 2013 langsamer zunehmen als in den Jahren 2010 und 2011. Der Zuwachs der Weltproduktion insgesamt dürfte sich im Jahr 2012 auf 2,5 % abschwächen, im kommenden Jahr dürfte sie mit 3 % wieder ähnlich hoch sein wie im vergangenen Jahr.[2] Der Welthandel wird sich im Verlauf des Prognosezeitraums allmählich beleben. Im Jahresdurchschnitt 2012 dürfte er um 4,4 % steigen. Für 2013 erscheint ein Zuwachs von 6,6 % wahrscheinlich, was nur noch wenig langsamer ist als im langjährigen Durchschnitt.

## Risiken

Die Aufhellung der Konjunkturaussichten und die Beruhigung an den Finanzmärkten seit Anfang dieses Jahres lassen die Risiken für die konjunkturellen Aussichten gegenwärtig ausgewogener erscheinen als noch zur Jahreswende. Deutliche Aufwärtsrisiken bestehen vor allem für die USA. So ist unsicher, wie stark die Folgen der Immobilienmarktkrise die Konjunktur im Prognosezeitraum noch be-

[2] Die Rate bezieht sich auf den in Tabelle 1.1 enthaltenen Länderkreis, wobei die Zuwachsraten mit dem nominalen Bruttoinlandsprodukt in US-Dollar gewichtet wurden. Sie ist nicht unmittelbar vergleichbar mit anderen Angaben für das Wachstum der Weltwirtschaft, beispielsweise denen des Internationalen Währungsfonds, die Kaufkraftparitäten bei der Gewichtung zugrunde legen und auch hier nicht berücksichtigte Länder einschließen.

lasten werden und die sehr expansive Geldpolitik in ihrer Wirksamkeit beeinträchtigt bleibt. Es ist möglich, dass sich der private Konsum dynamischer entwickelt, private Investitionen stärker angeregt werden und der Beschäftigungsaufbau schneller vorankommt, als in dieser Prognose unterstellt. Eine kräftigere Erholung in den USA würde wohl auch zu einer stärkeren Belebung in den Schwellenländern führen.

Die Staatsschuldenkrise im Euroraum stellt nach wie vor das größte Abwärtsrisiko für die Weltwirtschaft dar. Auch wenn in vielen Krisenländern Konsolidierungsanstrengungen unternommen werden, ist offen, ob die Ziele erreicht werden. Sollten die Konsolidierungsziele verfehlt und größere Nachbesserungen notwendig werden, könnte die Verunsicherung an den Finanzmärkten wieder deutlich zunehmen und die realwirtschaftliche Entwicklung zusätzlich belastet werden. Zudem ist fraglich, ob die in einigen Ländern notwendigen Strukturreformen in den Parlamenten die erforderlichen Mehrheiten erhalten werden. Wenn größere Reformprojekte in diesen Ländern scheitern, droht ein Wiederaufflammen der Krise.

Darüber hinaus nehmen im Prognosezeitraum die Risiken der expansiv ausgerichteten Geldpolitik zu. So könnte die reichlich vorhandene Liquidität auch zu dem jüngsten Anstieg einiger Rohstoffpreise, nicht zuletzt des Rohölpreises, beigetragen haben. Die Herausbildung einer Preisblase an den Rohstoffmärkten würde den Inflationsdruck erhöhen und die wirtschaftliche Aktivität insbesondere in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften spürbar dämpfen. Auch geht vom Irankonflikt ein erhebliches Risiko für Ölpreis und Energieversorgung aus.

## Konjunkturelle Erholung in den USA festigt sich

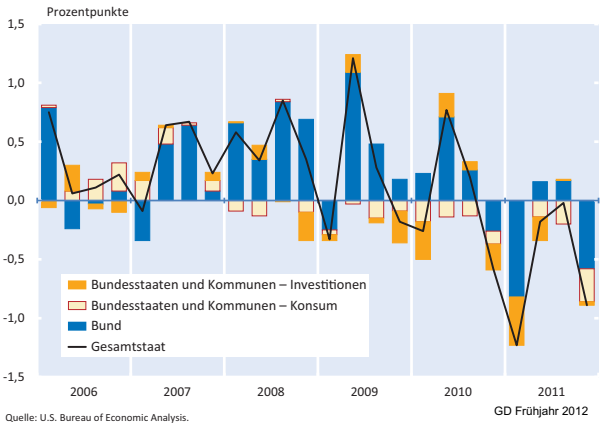
In den USA hat sich die konjunkturelle Grundtendenz im Verlauf des vergangenen Jahres gefestigt. Im vierten Quartal legte das Bruttoinlandsprodukt um 0,7 % und damit etwas rascher zu als das Produktionspotenzial. Der Anstieg der privaten Konsumausgaben erhöhte sich auf 0,5 %, wozu nicht zuletzt die gute Einkommensentwicklung der privaten Haushalte beitrug. Die Beschleunigung des Produktionsanstiegs um 0,2 Prozentpunkte gegenüber dem dritten Quartal ging aber vor allem auf den Aufbau der Vorräte zurück, der einen Wachstumsbeitrag von 0,4 Prozentpunkten lieferte. Auch die privaten Anlageinvestitionen legten in der zweiten Jahreshälfte verstärkt zu. Hierbei spielte allerdings auch das Auslaufen vorteilhafter Abschreibungsregelungen zum Jahresende eine Rolle. Die Staatsnachfrage geht bereits seit mehr als einem Jahr zurück. Im vierten Quartal waren dafür neben den nach wie vor massiven Budgetproblemen auf Ebene der Bundesstaaten und Kommunen vor allem geringere Verteidigungsausgaben ausschlaggebend. Der Außenbeitrag blieb in etwa unverändert, nachdem er im dritten Quartal noch deutlich zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts beigetragen hatte.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt gebessert: Seit dem November des vergangenen Jahres wurden im Durchschnitt rund 200 000 Stellen pro Monat geschaffen, so dass der Rückgang der Arbeitslosenquote nicht mehr allein auf die rückläufige Partizipationsrate zurückzuführen ist. Außerdem sank die Zahl der wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung spürbar. Gleichwohl ist die Arbeitslosenquote mit 8,2 % nach wie vor hoch, und die durchschnittliche Zeit in der Arbeitslosigkeit liegt mit rund 40 Wochen nach wie vor auf Rekordniveau. Außerdem liegt die Zahl der Beschäftigten immer noch um gut 4 % unter dem Vorkrisenniveau.

Das Budgetdefizit des Bundes war im Fiskaljahr 2011 mit 8,7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt immer noch sehr hoch. Die Konsolidierung des Bundeshaushalts wird aber auch im laufenden Fiskaljahr hinausgezögert. In Anbetracht der schwachen Konjunktur und der hohen Arbeitslosigkeit wurden die Absenkung des Beitragssatzes zur Sozialversicherung um 2 Prozentpunkte und der ausgedehnte Anspruch auf Arbeitslosenunterstützung – beide Maßnahmen sollten Ende vergangenen Jahres auslaufen – für das laufende Jahr verlängert. Auf Seiten des Bundes beschränkt sich der kontraktive Impuls der Finanzpolitik weitgehend auf das Auslaufen des Konjunkturprogramms des Jahres 2009. Dadurch wird nach Schätzung des CBO das Bruttoinlandsprodukt um zwischen 0,3 und 1,5% reduziert.[3]

Dagegen dämpft die Finanzpolitik auf Ebene der Bundesstaaten und lokalen Gebietskörperschaften die Konjunktur schon seit Anfang 2008 um durchschnittlich 0,2 Prozentpunkte pro Jahr (Abb. 1.3). Im Zuge der Rezession sind dort wichtige Einnahmequellen (z. B. die Grundsteuer, deren Höhe sich am Wert der Immobilien orientiert) weggebrochen. Aufgrund der gesetzlichen Vorgaben, zumindest ex ante einen ausgeglichenen Haushalt vorlegen zu müssen, wurden dadurch schnelle Einschnitte bei den Konsum- und In-

**Abb. 1.3**
**Wachstumsbeiträge der Staatsnachfrage in den USA**




Quelle: U.S. Bureau of Economic Analysis.

[3] Berechnung der Institute auf Basis der Angaben in CBO, Estimated Impact of the American Recovery and Reinvestment Act on Employment and Economic Output from October 2011 Through December 2011, Februar 2012.

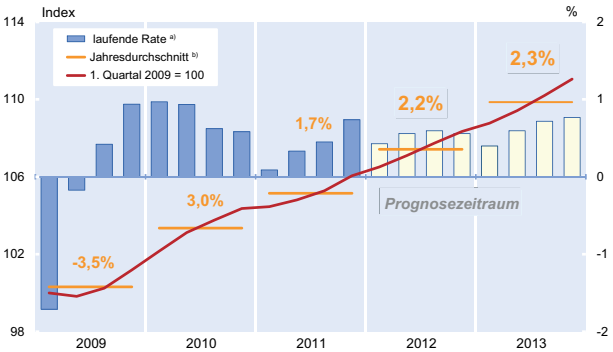
vestitionsausgaben der Kommunen und Bundesstaaten notwendig, die auch zu einem starken Abbau der öffentlichen Beschäftigung auf den lokalen Ebenen geführt haben. Im Fiskaljahr 2013, das im Juli dieses Jahres beginnt, dürfte sich die Finanzsituation in den meisten Bundesstaaten und Kommunen stabilisieren, so dass dann keine nennenswerten zusätzlichen Kürzungen mehr zu erwarten sind und sich auch der Beschäftigungsabbau nicht fortsetzt.

Für das Jahr 2013 ist ein erheblich stärkerer kontraktiver Impuls vonseiten der Finanzpolitik als im laufenden Jahr zu erwarten. Dann laufen neben den beiden bis Ende 2012 verlängerten Maßnahmen auch die temporären Einkommenssteuersenkungen aus den Jahren 2001 und 2003 aus. Ob einige dieser Maßnahmen erneut verlängert werden, hängt vom Ausgang der Präsidentschafts- und Kongresswahlen im November ab. Die Institute unterstellen für die Prognose, dass die Steuersenkungen für geringe und mittlere Einkommen unbefristet beibehalten werden – beide Parteien haben sich dafür ausgesprochen – und alle anderen temporären Maßnahmen auslaufen; insgesamt dürfte der hierdurch induzierte Einkommensentzug bei den privaten Haushalten den Konsumanstieg im Jahr 2013 um rund einen Prozentpunkt dämpfen. Das Budgetdefizit dürfte im laufenden Fiskaljahr auf 7,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zurückgehen und im kommenden Jahr kräftig auf 5,3 % sinken.

Die US-Notenbank (Fed) hat abermals den Expansionsgrad der Geldpolitik erhöht. Dazu hat sie Anfang des Jahres angekündigt, den maßgeblichen Zins voraussichtlich bis zum Ende des Jahres 2014 zwischen 0 % und 0,25 % zu belassen; bisher sollte der Zins bis Mitte 2013 in dieser Bandbreite bleiben. Zudem investiert sie weiterhin die frei werdenden Mittel aus fälligen Wertpapieren vor allem in Titel mit längeren Laufzeiten, um die langfristigen Zinsen zu drücken. Zudem hat sich die Fed explizit auf ein Inflationsziel von 2 % festgelegt und veröffentlicht von nun an die Zinsprojektionen der Mitglieder des Offenmarktausschusses. Beides sind institutionelle Änderungen, die kurzfristig kaum Auswirkungen auf die Konjunktur haben dürften, zumal die Fed schon länger ein inoffizielles Inflationsziel von 2 % hatte. Allerdings könnte es der Fed dadurch gelingen, die Inflationserwartungen fester zu verankern, was es ihr erlauben dürfte, ihre extrem expansive Geldpolitik für einen längeren Zeitraum fortzusetzen. Gleichwohl ist die Wahrscheinlichkeit, dass es zu zusätzlichen Maßnahmen zur quantitativen Lockerung kommt, durch die explizite Festlegung auf ein Inflationsziel etwas gesunken, weil die Preisdynamik in letzter Zeit recht hoch war und die Arbeitslosenquote deutlich zurückgegangen ist.

Im ersten Quartal des laufenden Jahres dürfte der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts mit

**Abb. 1.4**
**Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA**
Saisonbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2012

0,4 % geringer ausgefallen sein als im Vorquartal (Abb. 1.4). Maßgeblich hierfür ist, dass von den Vorratsveränderungen wohl deutlich geringere Impulse ausgingen. Hinzu kommt, dass es aufgrund des teilweisen Auslaufens von vorteilhaften Abschreibungsregelungen zum Jahresende bei den Ausrüstungsinvestitionen einen merklichen Dämpfer gegeben haben dürfte, weil viele Investitionen in die zweite Jahreshälfte 2011 vorgezogen worden sind. Hingegen hat sich der Anstieg des privaten Konsums offenbar nochmals leicht beschleunigt.

Im weiteren Verlauf des Jahres wird die Konjunktur voraussichtlich etwas Fahrt aufnehmen, da strukturell belastende Faktoren weiter an Wirkung verlieren dürften. So haben die privaten Haushalte ihre Verschuldung (auch über Privatinsolvenzen) zuletzt sukzessive zurückgeführt,

**Tab. 1.4**
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA**

| | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % | | | |
| Reales Bruttoinlandsprodukt | 1,7 | 2,2 | 2,3 |
| Privater Konsum | 2,2 | 2,2 | 2,1 |
| Staatskonsum und -investitionen | – 2,1 | – 1,6 | – 0,8 |
| Private Anlageinvestitionen | 6,8 | 5,6 | 5,0 |
| Vorratsänderungen[a)] | – 0.3 | 0,2 | 0,0 |
| Inländische Verwendung | 1,7 | 2,1 | 2,0 |
| Exporte | 6,7 | 4,3 | 6,8 |
| Importe | 4,9 | 3,3 | 4,0 |
| Außenbeitrag[a)] | 0,1 | 0,0 | 0,2 |
| Verbraucherpreise | 3,2 | 2,4 | 2,2 |
| in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts | | | |
| Budgetsaldo[b)] | – 8,7 | – 7,5 | – 5,3 |
| Leistungsbilanzsaldo | – 3,1 | – 3,0 | – 2,8 |
| in % der Erwerbspersonen | | | |
| Arbeitslosenquote | 9,0 | 8,1 | 7,6 |

[a)] Wachstumsbeitrag. – [b)] Budget des Bundes, Fiskaljahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

und zudem ist das durchschnittliche Zinsniveau stark gesunken. Durch all dies ist die Belastung aus Zins- und Tilgungszahlungen spürbar zurückgegangen. Auch sind die Überkapazitäten am Immobilienmarkt zuletzt deutlich abgebaut worden; folglich dürfte sich vor dem Hintergrund des extrem niedrigen Zinsniveaus für Hypothekenkredite der private Wohnungsbau weiter erholen. Darüber hinaus hat sich der Beschäftigungsanstieg wohl verstetigt.

Zum Jahreswechsel 2012/2013 wird die Konjunktur aufgrund restriktiver finanzpolitischer Impulse einen Dämpfer erhalten. Im weiteren Verlauf des Jahres 2013 dürfte sich die Beschleunigung der Konjunktur dann kräftig fortsetzen. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr wohl um 2,2 % zulegen und im kommenden Jahr um 2,3 % (Tab. 1.4). Die Arbeitslosenquote wird sich voraussichtlich weiter verringern und im Jahr 2013 bei durchschnittlich 7,6 % liegen, nach 8,1 % im laufenden Jahr. Die Inflation dürfte im laufenden Jahr auf durchschnittlich 2,4 % zurückgehen und sich im kommenden Jahr auf 2,2 % abschwächen.

## Wirtschaft in Asien expandiert wieder etwas schneller

### Stabilisierung der Konjunktur in China

Die gesamtwirtschaftliche Dynamik in *China* ist nach dem Sommerhalbjahr 2011 leicht zurückgegangen. Maßgeblich dafür waren die schwache Auslandsnachfrage nicht zuletzt infolge der Krise im Euroraum und eine Abschwächung der Wohnungsbauinvestitionen. Die Industrieproduktion, welche rund 40 % der gesamtwirtschaftlichen Produktion ausmacht, expandierte mit knapp 3 % gegenüber dem Vorquartal jedoch weiterhin kräftig.

Für das erste Quartal 2012 deuten die Indikatoren auf eine weitere konjunkturelle Verlangsamung hin. So legte die Industrieproduktion im Januar und Februar nicht mehr ganz so stark zu wie in den Vormonaten. Auch entwickelten sich die Ausfuhren schwach. Allerdings dürfte die Binnennachfrage stark genug sein, um eine deutliche Abkühlung zu vermeiden. So expandierten die Umsätze für Konsumgüter zuletzt immer noch kräftig. Darüber hinaus sind die Einkaufsmanagerindizes inzwischen wieder aufwärtsgerichtet, wenngleich sie sich noch auf einem relativ niedrigen Niveau befinden.

Infolge des starken Anstiegs der Inflation im Verlauf des vergangenen Jahres hatte die chinesische Zentralbank die Leitzinsen sukzessive auf 6,6 % sowie die Mindestreservesatzanforderung für große Geschäftsbanken auf 21,5 % erhöht. Diese Maßnahmen führten neben den stagnierenden Rohstoff- und Nahrungsmittelpreisen zu deutlich geringeren Inflationsraten; im Februar lag die Teuerung bei 3,2 %. Für das laufende und kommende Jahr ist damit zu rechnen, dass sich die Inflation in der Nähe des offiziellen Inflationsziels von 4 % befinden wird. Dies verschafft der Notenbank den nötigen Spielraum, die Geldpolitik zu lockern. Der Mindestreservesatz ist seit November letzten Jahres bereits etwas gesenkt worden. Zudem hat die Regierung Maßnahmen ergriffen, um die Versorgung kleiner und mittlerer Unternehmen mit Krediten zu verbessern.

Ein Risiko für die Konjunktur liegt im Immobilienmarkt, der in den vergangenen Jahren Überhitzungstendenzen zeigte und sich in der jüngsten Zeit deutlich abgekühlt hat. In einigen Regionen sind die Immobilienpreise bereits gesunken. Es ist freilich nicht sicher, dass es zu einer ausgeprägten Korrektur kommt, denn zu einer markanten Überbewertung von Immobilien ist es wohl nur in einigen, wenn auch wichtigen Großstädten gekommen. Überdies wären die Auswirkungen einer Immobilienkrise wohl nicht so gravierend wie etwa in den USA oder in Spanien, da sich die Haushalte für den Immobilienerwerb in wesentlich geringerem Ausmaß verschuldet haben und die Bedeutung des Wohnungsbaus für die gesamtwirtschaftliche Produktion nicht ungewöhnlich groß ist. Die Wirkung eines ausgeprägten Immobilienpreisrückgangs auf den privaten Konsum ist nicht eindeutig. Zwar könnten negative Vermögenseffekte die Haushalte zu verstärkten Sparanstrengungen veranlassen, da Wohneigentum einen wichtigen Teil der Altersvorsorge darstellt. In einem System, in dem Wohnimmobilien nur in geringem Umfang durch Kredite finanziert werden, wie es in China besteht, könnte ein Immobilienpreisrückgang aber auch einen Rückgang der Sparquote zur Folge haben, weil das zum Immobilienerwerb erforderliche Sparvolumen sinkt.[4]

Alles in allem wird die Produktion im ersten Halbjahr 2012 in für chinesische Verhältnisse moderatem Tempo expandieren. Danach dürften die Exporte als Resultat eines leichten Anziehens der Weltkonjunktur wieder an Fahrt gewinnen. Binnenwirtschaftliche Komponenten wie die Anlageinvestitionen und der private Konsum werden weiter deutlich zulegen. Letzterer wird durch Reallohnsteigerungen stimuliert. So wurden etwa die Mindestlöhne erneut in weiten Teilen des Landes mit zweistelligen Raten angehoben. Auch sollen die Staatsausgaben aufgrund von Programmen zur Armutsbekämpfung sowie im Zuge eines Ausbaus des Renten- und Krankenversicherungssystems kräftig expandieren. Die Verlagerung der Auftriebskräfte hin zur Inlandsnachfrage dürfte sich in der Importnachfrage widerspiegeln. So ist für dieses Jahr ein negativer Wachstumsbeitrag des Außenhandels zu erwarten. Insgesamt dürfte sich der Anstieg der Wirtschaftsleistung im Jahr 2012 auf 7,9 % belaufen. Aufgrund der expansiveren Geldpolitik und der an Schwung gewinnenden Binnennachfrage wird sich die konjunkturelle Dynamik im Verlaufe des nächsten Jahres weiter festigen. Die chinesische Produktion wird im Jahr 2013 mit voraussichtlich 8,2 % etwas beschleunigt expandieren.

[4] Zum Einfluss von Kreditrestriktionen auf den Zusammenhang von Immobilienpreisen und privatem Konsum vgl. Aron, J., J.V. Duca, J. Muellbauer, K., Murata und A. Murphy (2011), Credit, Housing Collateral and Consumption: Evidence from the UK, Japan and the US. Review of Income and Wealth.

## Wirtschaftliche Erholung in Japan

Die Produktion in *Japan* ist im vierten Quartal 2011 zurückgegangen, nachdem sie zuvor durch Aufholeffekte nach der Natur- und Nuklearkatastrophe im März stark ausgeweitet worden war. Die Ursache liegt vor allem in deutlich geringeren Exporten, die durch mehrere Faktoren gedämpft wurden. So wertete der Yen gegenüber den Währungen wichtiger Handelspartner, vor allem gegenüber dem US-Dollar, auf. Zudem nahm die Nachfrage auf wichtigen Absatzmärkten wie China und der EU verlangsamt zu. Schließlich wurden die Ausfuhren durch Zulieferengpässe aufgrund der Flutkatastrophe in Thailand gedämpft. Die Binnennachfrage zeigte sich dagegen weiterhin robust. Nur die öffentlichen Ausgaben sind in der zweiten Jahreshälfte leicht zurückgegangen, nachdem sie als Reaktion auf die Katastrophe kräftig ausgeweitet worden waren.

Die Wirtschaft wird auch weiterhin durch die Folgen des Atomunfalls von Fukushima belastet. Vor diesem wurden 30 % des Energiebedarfs durch Kernkraftwerke gedeckt. Derzeit sind fast alle Reaktoren vom Netz genommen worden. Akute Engpässe bei der Energieversorgung konnten bislang zwar durch den verstärkten Einsatz fossiler Energieträger und Energiesparmaßnahmen verhindert werden. Dadurch haben sich die Produktionskosten aber deutlich erhöht. So ist der Preis für Elektrizität im vergangenen Jahr kräftig gestiegen. Dies hat auch dazu beigetragen, dass die Verbraucherpreise zuletzt nicht mehr zurückgegangen sind. Der Gesamtindex lag im Februar um 0,3 % höher als ein Jahr zuvor; der Teilindex ohne Energie und Nahrungsmittel sank mit 0,6 % deutlich verlangsamt. Allerdings liegt die Inflationsrate noch unter dem offiziellen Ziel der japanischen Notenbank von 1 %, sie hat ihre Geldpolitik daher noch expansiver ausgerichtet. So wurde das Aufkaufprogramm für Anleihen nochmals erheblich aufgestockt. Zudem hat die japanische Notenbank verschiedentlich am Devisenmarkt interveniert, um der Aufwertung des Yen entgegenzuwirken.

Auch die Finanzpolitik ist weiterhin expansiv ausgerichtet. Seit dem Erdbeben vom März vergangenen Jahres wurden vier Nachtragshaushalte verabschiedet, deren Volumen insgesamt knapp 5 % des japanischen Bruttoinlandsprodukts ausmacht, mehr als die Hälfte davon in dem Programm vom November. Die Mittel sollen über mehrere Jahre ausgegeben werden und sind unter anderem für Infrastrukturprojekte, Beschäftigungsmaßnahmen sowie Hilfen für kleinere und mittlere Unternehmen vorgesehen. Sie dürften die wirtschaftliche Aktivität im Verlauf des Jahres 2012 deutlich anregen. Darüber hinaus wurde im Oktober eine Reihe von Maßnahmen beschlossen, um die Folgen der Yen-Stärke für die Unternehmen abzumildern.

Für den Prognosezeitraum zeichnet sich eine Rückkehr zu positiven Expansionsraten ab. Die Industrieproduktion nimmt bereits seit Dezember wieder zu, und die Stimmung bei Unternehmen und Verbrauchern hat sich verbessert. Die Exporte, die lange Zeit die japanische Wirtschaft getragen haben, dürften angesichts der verhaltenen Expansion der Weltkonjunktur allerdings vorerst nur moderat ausgeweitet werden. Insgesamt ist für dieses Jahr ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 1,9 % zu erwarten. Im kommenden Jahr dürfte er infolge geringerer Impulse aus dem Wiederaufbau mit 1,5 % etwas geringer ausfallen. Dabei dürfte das Preisniveau in etwa konstant bleiben.

## Konjunkturelle Belebung in Südkorea

Die Konjunktur in *Südkorea* hat im zweiten Halbjahr 2011 an Fahrt verloren. Die Gründe dafür dürften eine weitere geldpolitische Straffung seit Beginn des Jahres, das Ausbleiben zusätzlicher fiskalischer Impulse sowie Lieferketteneffekte der Flutkatastrophe in Thailand gewesen sein. So legte das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal nur noch um 0,3 % zu, der geringste Anstieg seit 2009. Während die Inlandsnachfrage spürbar zurückging, nahm der Außenbeitrag zu, da die Importe stärker fielen als die Exporte.

Es spricht einiges dafür, dass sich die wirtschaftliche Expansion zu Beginn des laufenden Jahres wieder belebt hat. So nahm die Industrieproduktion, die seit dem März des vergangenen Jahres in der Tendenz stagniert hatte, seit Anfang 2012 wieder kräftig zu. Auch hat sich der Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe seit dem Jahreswechsel verbessert und überschritt zuletzt die Expansionsschwelle von 50, nachdem er über sieben Monate eine Kontraktion angezeigt hatte.

Die Inflationsrate ist erst jüngst in den Zielkorridor der Notenbank von 2 bis 4 % zurückgekehrt – sie betrug im Februar 2012 3,1 % –, nachdem sie über weite Strecken des vergangenen Jahres darüber gelegen hatte. Vor dem Hintergrund der sich offenbar wieder belebenden wirtschaftlichen Aktivität dürfte die Notenbank ihren Kurs vorerst dennoch nicht lockern. Sie hatte seit Anfang 2010 den Leitzins um 125 Basispunkte auf 3,25 % erhöht. Die Regierung hat bislang die meisten der Ende 2008 und 2009 zur Konjunkturstimulierung beschlossenen steuerlichen Anreize in Kraft gelassen und angekündigt, daran auch im laufenden Jahr nichts zu ändern. Angesichts eines Überschusses im Staatshaushalt in Höhe von schätzungsweise gut 2 % und einer Bruttoschuldenrelation von 34 % im Jahr 2011 bestehen derzeit auch keine Konsolidierungserfordernisse.

Infolge einer allmählich wieder anziehenden Auslandsnachfrage und stärkerer Zuwächse bei den real verfügbaren Einkommen dürfte sich der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Verlauf dieses Jahres und im kommenden Jahr beschleunigen. Im Jahresdurchschnitt wird das Bruttoinlandsprodukt aber 2012 mit 3,3 % wohl etwas langsamer zunehmen als im vergangenen Jahr (3,6 %).

## Konjunktur in Indien fängt sich

In *Indien* nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2011 um 7,3 % zu, und damit deutlich schwächer als im Jahr zuvor (10,3 %), nicht zuletzt weil eine straffere

Geldpolitik die Investitionsaktivität gedämpft haben dürfte. Aufgrund der hohen Inflation von durchschnittlich rund 10 % in den Jahren 2010 und 2011 hatte die Reserve Bank of India seit Anfang 2010 den Leitzins von 4,75 % auf 8,5 % erhöht. Zuletzt hat sich die Inflation jedoch vor allem wegen sinkender Nahrungsmittelpreise deutlich verlangsamt. So nahm der Großhandelspreisindex, der in Indien als Inflationsindikator herangezogen wird, im Februar nur noch um 7 % gegenüber dem Vorjahr zu. Angesichts des geringeren Preisauftriebs und leicht schwächeren konjunkturellen Aussichten ist eine Lockerung der restriktiven Geldpolitik zu erwarten. Den Mindestreservesatz hat die indische Zentralbank seit Anfang des Jahres bereits um 125 Basispunkte auf 4,75 % gesenkt, um den Kreditinstituten zusätzlichen Liquiditätsspielraum zu geben. Trotz gegenteiliger Ankündigungen dürfte auch die Finanzpolitik nicht restriktiv wirken. Im gesamten Prognosezeitraum werden die Defizite wohl hoch bleiben, vor allem da die Subventionen aufgrund steigender Ölpreise das Budget belasten dürften, aber auch wegen angekündigter Infrastrukturinvestitionen. Da die Effekte der restriktiven Geldpolitik auslaufen werden und die Auslandsnachfrage wohl leicht anzieht, dürfte sich die konjunkturelle Dynamik in Indien im Verlauf dieses Jahres leicht erhöhen. Im Jahresdurchschnitt ergibt sich jedoch mit 6,8 % eine geringere Expansion der indischen Wirtschaft als im vergangenen Jahr. Im nächsten Jahr dürfte sich die Expansion nur mäßig auf 7,5 % beschleunigen, da wichtige strukturelle Reformen, wie die Liberalisierung des Einzelhandels, durch instabile Mehrheitsverhältnisse im Parlament verhindert werden.

### Produktion in den übrigen ostasiatischen Ländern zieht an

In den *übrigen ostasiatischen Ländern* – betrachtet werden hier Indonesien, Thailand, Malaysia, die Philippinen, Hongkong, Taiwan und Singapur – nahm die gesamtwirtschaftliche Produktion im vergangenen Jahr um 4,5 % zu, während sie 2010 noch mit einer Rate von 8,3 % expandiert war. Neben einer schwächeren Konjunktur in Taiwan, Singapur und den Philippinen war vor allem der dramatische Einbruch der thailändischen Wirtschaft im vierten Quartal für die verlangsamte Dynamik verantwortlich. Die Überschwemmungskatastrophe hatte zur Folge, dass das Bruttoinlandsprodukt um über 10 % sank. Eine kräftige Erholung hat aber bereits eingesetzt. Nachdem die thailändische Industrieproduktion im Oktober und November insgesamt um 46 % eingebrochen war, befand sie sich im Januar nur noch rund 12 % unter dem Niveau von September 2011. Neben der Erholung der Produktion in Thailand ist im Prognosezeitraum mit einer weiterhin dynamischen konjunkturellen Entwicklung in Indonesien zu rechnen, unterstützt durch eine expansive Geld- und Fiskalpolitik. Infolge einer Belebung des Außenhandels ist in den exportabhängigeren Ländern Malaysia, Hongkong, Taiwan und Singapur im Verlauf mit einer leicht beschleunigten gesamtwirtschaftlichen Expansion zu rechnen. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt der Region in diesem Jahr um 4,3 % und im nächsten Jahr um 5 % zulegen.

## Konjunktur in Lateinamerika nimmt wieder Fahrt auf

Die konjunkturelle Dynamik in Lateinamerika hat sich im Verlauf des vergangenen Jahres verlangsamt. Vielerorts war die schwache Auslandsnachfrage hierfür ausschlaggebend. Zudem trugen Sonderfaktoren wie Ernteausfälle infolge der starken Trockenheit in Teilen Argentiniens und Brasiliens – ausgelöst durch das Klimaereignis *la niña* – zur Abschwächung der wirtschaftlichen Expansion bei. Schließlich war die Wirtschaftspolitik bemüht, dem gestiegenen Preisauftrieb entgegenzuwirken. Insbesondere in Brasilien hat sich die wirtschaftliche Expansion im zweiten Halbjahr des Jahres 2011 merklich verlangsamt; die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg von Quartal zu Quartal lediglich mit einer Rate von 0,2 %, nach 1,0 % im Halbjahr zuvor. Hier hatte die Zentralbank die Zinsen bis zum Sommer 2011 erhöht und Maßnahmen gegen den kräftigen Zufluss von Kapital aus dem Ausland ergriffen. Außerdem war der Fiskalimpuls durch das Auslaufen von Teilen eines Konjunkturprogramms negativ. In Mexiko war die Konjunktur hingegen, nicht zuletzt gefördert durch den in der zweiten Jahreshälfte wieder stärkeren Produktionsanstieg in den USA, aufwärtsgerichtet.

Im Prognosezeitraum dürfte die Konjunktur in Lateinamerika wieder Fahrt aufnehmen, denn die Region profitiert von den wieder gestiegenen Rohstoffpreisen. Darüber hinaus wird die Wirtschaftspolitik expansiver ausgerichtet sein als zuletzt. Die brasilianische Notenbank hat bereits angedeutet, dass sie ihren geldpolitischen Spielraum infolge der nachlassenden Preisdynamik nutzen und die Zinsen weiter senken wird. Die Finanzpolitik wird in mehreren Ländern der Region ihren zuletzt leicht restriktiven Kurs lockern. So dürften sich in Brasilien im Prognosezeitraum die öffentlichen Investitionen im Zusammenhang mit der Fußballweltmeisterschaft im Jahr 2014 spürbar erhöhen. Für das Jahr 2012 rechnen die Institute mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 3,7 %. Im Jahr 2013 dürfte der Anstieg vor dem Hintergrund einer anziehenden Weltkonjunktur noch etwas kräftiger ausfallen.

## Rohstoffpreisanstieg hält Russland auf Expansionskurs

In Russland hat die Wirtschaftsleistung ihr Vorkrisenniveau im vergangenen Herbst wieder erreicht. Gegen den globalen Trend beschleunigte sich der Zuwachs gegen Ende des Jahres noch einmal. Für das Gesamtjahr 2011 betrug er nach vorläufigen Angaben 4,3 %, wobei die Expansion insbesondere von den Bauinvestitionen und vom privaten Konsum getragen wurde. Der Kapitalbildung kam eine Zunahme der Zuflüsse an ausländischen Direktinvestitionen zugute. Der private Konsum wurde durch eine sinkende Arbeitslosigkeit und steigende Realeinkommen gestützt. Hinzu kam, dass sich die Expansion der Kredite an die privaten Haushalte und Unternehmen im Jahresverlauf vor dem Hintergrund einer erheblichen Verbesserung der Situation

im Finanzsektor kräftig beschleunigte. Die Exporte stiegen volumenmäßig lediglich um 1 %, die Öl- und Gasexporte gingen sogar zurück. Bedingt durch stark steigende Öl-, Gas- und Rohstoffpreise nahmen die Exporterlöse allerdings stark zu. Trotz ebenfalls kräftig zulegender Importe belief sich der Überschuss in der Handelsbilanz im Jahr 2011 auf reichlich 10 % des Bruttoinlandsprodukts, der Leistungsbilanzüberschuss auf 5,5 %.

Die Inflationsrate ging innerhalb eines Jahres stark von 9,5 % auf 3,8 % im Februar zurück, weil die Nahrungsmittelpreise dank guter Ernten dämpfend wirkten. Der Preisauftrieb dürfte zunächst moderat bleiben, weil staatlich regulierte Tarife erst spät und nur mäßig angehoben werden und weil der Rubel seit dem Winter erheblich aufgewertet hat. Mittelfristig bestehen aber inflationäre Gefahren aufgrund des raschen Anstiegs der Geldmenge und des Kreditvolumens.

Im Prognosezeitraum dürfte die Wirtschaftsleistung in Russland weiter deutlich zunehmen. Zwar wird der Exportsektor dazu kaum etwas beitragen, denn die Energieproduktion nimmt auch in den kommenden Jahren wohl allenfalls wenig zu. Die hohen Energie- und Rohstoffpreise werden aber die Entwicklung der russischen Wirtschaft noch eine ganze Weile stützen. So ermöglichen sie Impulse von Seiten der Finanzpolitik: Die höheren Staatseinnahmen aufgrund des gestiegenen Ölpreises brachten für das Jahr 2011 einen Budgetüberschuss von über 2 % im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt; für 2012 ist dagegen infolge höherer Lohn- und Transferausgaben, aber auch aufgrund von großen Bauvorhaben etwa in Moskau und Sotschi, mit einem Defizit von 1,5 % zu rechnen. Alles in allem erwarten die Institute einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um jeweils 3,8 % in diesem und im nächsten Jahr.

## 2. Die Lage in der Europäischen Union

### Rezession im Euroraum

Im Euroraum ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im vierten Quartal 2011 um 0,3 % gesunken. Von den größeren Volkswirtschaften verbuchte lediglich Frankreich einen geringen Anstieg (um 0,2 %). Mit der Produktion gingen auch die Exporte zurück, vor allem aufgrund eines rückläufigen Warenverkehrs zwischen den Ländern des Euroraums. Die Binnennachfrage schrumpft schon seit dem Frühjahr 2011 – hier hinterlassen die Konsolidierungsmaßnahmen ihre Spuren. Der Staatsverbrauch ist im zweiten Halbjahr zurückgegangen, und der private Konsum war das ganze Jahr 2011 über schwach und sank im Schlussquartal um 0,5 %. Hierzu trug bei, dass die real verfügbaren Einkommen in der Tendenz leicht rückläufig sind, nicht zuletzt, weil die Inflationsrate aufgrund des starken Anstiegs von Energie- und Rohstoffpreisen seit dem Frühjahr 2011 permanent über 2,5 % liegt. In Spanien und Irland setzt sich die tiefe Immobilienkrise fort; auch in den Niederlanden fallen die Häuserpreise. Zudem dürfte die Lage auf den Arbeitsmärkten die Konsumneigung dämpfen: Die Beschäftigung sinkt seit dem Sommer, und die Arbeitslosenquote ist seit Juli um insgesamt 0,8 Prozentpunkte auf 10,8 % im Februar gestiegen. Die Entwicklung am Arbeitsmarkt ist weiterhin sehr heterogen. Während die Arbeitslosigkeit in der zweiten Jahreshälfte 2011 in Belgien, Finnland, Irland und Deutschland konstant blieb oder gar sank, stieg sie andernorts, besonders deutlich in den Krisenländern Griechenland, Portugal, Spanien und Italien.

Die Arbeitsmarktlage schlägt langsam auf die Lohnentwicklung durch. Die recht starke Produktionsausweitung zu Beginn des vergangenen Jahres hatte die Arbeitsentgelte je Arbeitnehmer deutlich steigen lassen. Dabei hat wohl auch eine Ausdehnung der durchschnittlichen Stundenzahl je Beschäftigtem eine Rolle gespielt. Seitdem legen die Arbeitsentgelte pro Kopf nur noch moderat zu (knapp 2,5 % gegenüber dem Vorjahreszeitraum), in Deutschland und Frankreich etwas zügiger, in Spanien und Italien deutlich langsamer. Dort sind die Arbeitsentgelte real gerechnet rückläufig, in Griechenland und Portugal sind sie es sogar nominal. Bisher geht die schwache Lohndynamik in den Krisenländern allerdings vor allem auf Lohnsenkungen im öffentlichen Dienst zurück. Nur in Griechenland sind die Arbeitskosten auch in der gewerblichen Wirtschaft deutlich zurückgegangen.[5]

#### Ausgeprägt restriktive Finanzpolitik

Im Zuge der konjunkturellen Abschwächung seit dem Sommer 2011 verstärken sich die Zweifel an der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen in den Krisenländern. In Portugal, Irland und Griechenland, die ohnehin bereits hoch verschuldet sind, ist die Bruttoschuld in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in den ersten drei Quartalen des vergangenen Jahres um mehr als zehn Prozentpunkte gestiegen. Im Euroraum insgesamt stieg die Schuldenquote um 1,8 Prozentpunkte auf 87,4 %.

Auf die Zuspitzung der Staatsschuldenkrise reagierte die Staatengemeinschaft mit einer Reihe von Maßnahmen, die helfen sollen, das Vertrauen an den Finanzmärkten zurückzugewinnen. So wurden die Kreditgarantien innerhalb der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) aufgestockt. Zudem soll der ständige Rettungsschirm ESM ein Jahr früher als geplant schon ab dem 1. Juli 2012 installiert werden. Dieser wird 500 Mrd. Euro umfassen; eine Barkapitalausstattung von 80 Mrd. Euro soll sicherstellen, dass auch bei einer möglichen Verschlechterung der Kreditwürdigkeit eines Geberlandes die Funktionsfähigkeit des ESM gewährleistet bleibt. Um das verfügbare Kreditvolumen kurzfristig zu erhöhen, sollen der EFSF und der ESM in diesem Jahr nebeneinander bestehen, wodurch die Garantiesumme auf rund 800 Mrd. Euro steigt (einschließlich der Mittel aus dem ersten Rettungspaket für Griechenland). Mit dem Auslaufen des EFSF im kommenden Jahr würden sich die Garantien wieder auf 500 Mrd. Euro reduzieren. Hinsichtlich der institutionellen Rahmenbedingungen für solide und tragfähige Staatsfinanzen wurde zudem das sogenannte Sixpack verabschiedet. Dieses besteht aus sechs Richtlinien, mit denen der Stabilitäts- und Wachstumspakt reformiert und eine Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte eingeführt wurde. Schließlich haben die europäischen Regierungen (mit Ausnahme Großbritanniens und Tschechiens) einen Fiskalpakt beschlossen, demzufolge die Länder Regeln zur Schuldenbegrenzung in ihre nationalen Rechtsordnungen aufnehmen müssen.

Im Herbst und Winter wurden in einer Reihe von Staaten zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen: In Frankreich ist geplant, den Fehlbetrag im Haushalt durch Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen in diesem Jahr zusätzlich um 7 Mrd. Euro und im kommenden Jahr um 11,6 Mrd. Euro zu reduzieren. In Italien wurde im Dezember bereits das dritte Maßnahmenpaket seit Juli 2011 verabschiedet. Geplant sind vor allem eine stärkere Belastung von Besserverdienenden, unter anderem durch höhere Einkommen- und Vermögensteuern. Insgesamt belaufen sich die Maßnahmen auf eine Größenordnung von 3 % des Bruttoinlandsprodukts in diesem und zusätzlich rund 1,5 % im nächsten Jahr. Auch in Belgien wurde ein Konsolidierungspaket auf den Weg gebracht; dieses sieht Einsparungen von rund 11 Mrd. Euro, was etwa 3 % des Bruttoinlandsprodukts entspricht, über drei Jahre vor. Ende März hat auch die spanische Regierung eine weitere Verschärfung des Sparkurses vorgestellt; das neue Budget sieht für dieses Jahr zusätzliche Einschnitte in Höhe von 27 Mrd. Euro vor (2,5 % des Bruttoinlandsprodukts).

Der restriktive Kurs der Finanzpolitik belastet allerdings die öffentliche und private Nachfrage erheblich, wodurch die Haushaltslage kurzfristig verschärft wird. Daher müssen neben den Sparmaßnahmen auch strukturelle Reformen implementiert werden, um Vertrauen unter den Akteuren am

[5] Für eine Bewertung der Wettbewerbsfähigkeit dieser Länder anhand weiterer Indikatoren, siehe Kapitel »Zu den Anpassungsprozessen in den Ländern des Euroraums mit Refinanzierungsproblemen«.

**Tab. 2.1**
**Finanzierungssalden[a] der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums**
2007 bis 2013

| | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Deutschland | 0,2 | – 0,1 | – 3,2 | – 4,5 | – 1,0 | – 0,6 | – 0,2 |
| Frankreich | – 2,8 | – 3,3 | – 7,6 | – 7,1 | – 5,3 | – 4,7 | – 4,3 |
| Italien | – 1,6 | – 2,7 | – 5,4 | – 4,5 | – 3,9 | – 2,6 | – 1,3 |
| Spanien | 1,9 | – 4,5 | – 11,2 | – 9,3 | – 8,5 | – 6,1 | – 4,9 |
| Niederlande | 0,2 | 0,5 | – 5,6 | – 5,0 | – 4,8 | – 4,2 | – 3,4 |
| Belgien | – 0,3 | – 1,3 | – 5,9 | – 4,2 | – 4,0 | – 3,2 | – 2,0 |
| Österreich | – 1,0 | – 1,0 | – 4,1 | – 4,4 | – 2,6 | – 2,9 | – 2,2 |
| Griechenland | – 6,8 | – 9,9 | – 15,8 | – 10,8 | – 9,3 | – 8,3 | – 7,1 |
| Irland | 0,1 | – 7,3 | – 14,2 | – 31,3 | – 10,1 | – 8,8 | – 7,7 |
| Finnland | 5,3 | 4,2 | – 2,7 | – 2,8 | – 1,0 | – 0,9 | – 0,6 |
| Portugal | – 3,2 | – 3,7 | – 10,2 | – 9,8 | – 4,0 | – 4,9 | – 3,8 |
| Slowakei | – 1,8 | – 2,1 | – 8,0 | – 7,7 | – 5,8 | – 4,9 | – 3,9 |
| Luxemburg | 3,7 | – 3,3 | – 7,6 | – 7,1 | – 0,6 | – 1,2 | – 0,7 |
| Slowenien | 3,7 | 3,0 | – 0,9 | – 1,1 | – 5,7 | – 5,1 | – 4,4 |
| Zypern | 3,5 | 0,9 | – 6,1 | – 5,3 | – 6,7 | – 4,9 | – 4,8 |
| Estland | 2,4 | – 2,9 | – 2,0 | 0,3 | 0,8 | – 2,1 | – 0,9 |
| Malta | – 2,4 | – 4,6 | – 3,7 | – 3,6 | – 3,0 | – 2,9 | – 2,4 |
| Euroraum[b] | – 0,7 | – 2,1 | – 6,4 | – 6,2 | – 4,2 | – 3,3 | – 2,5 |

[a] In Prozent des nominalen Bruttoinlandsprodukts; gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – [b] Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2010 in Euro.

Quellen: Eurostat; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

Finanzmarkt in die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zurückzugewinnen und überdies die Zinskosten zu reduzieren. In diesem Zusammenhang dürften etwa die geplanten Arbeitsmarktreformen in Italien und Spanien zur Beruhigung an den Finanzmärkten zu Beginn des Jahres beigetragen haben, wenngleich die gesunkenen Risikoprämien wohl überwiegend auf die massive Bereitstellung von Liquidität durch die EZB zurückzuführen sein dürften.

Im Verlauf des Prognosezeitraums wird die Finanzpolitik im Euroraum stark restriktiv ausgerichtet sein. Gemessen am Bruttoinlandsprodukt beläuft sich der negative fiskalische Impuls voraussichtlich auf reichlich 1,5 %. Die Budgetdefizitquote wird in diesem Jahr wohl 3,3 % betragen, nach 4,2 % im Vorjahr (Tab. 2.1). Im kommenden Jahr dürfte sich die Quote – auch dank einer allmählichen Konjunkturbelebung – weiter auf etwa 2,5 % verringern. Folgt man den Projektionen in den aktualisierten Stabilitätsprogrammen sollen die Budgetdefizitquoten 2014 lediglich noch in Irland den im Vertrag von Maastricht vereinbarten Höchstwert überschreiten.

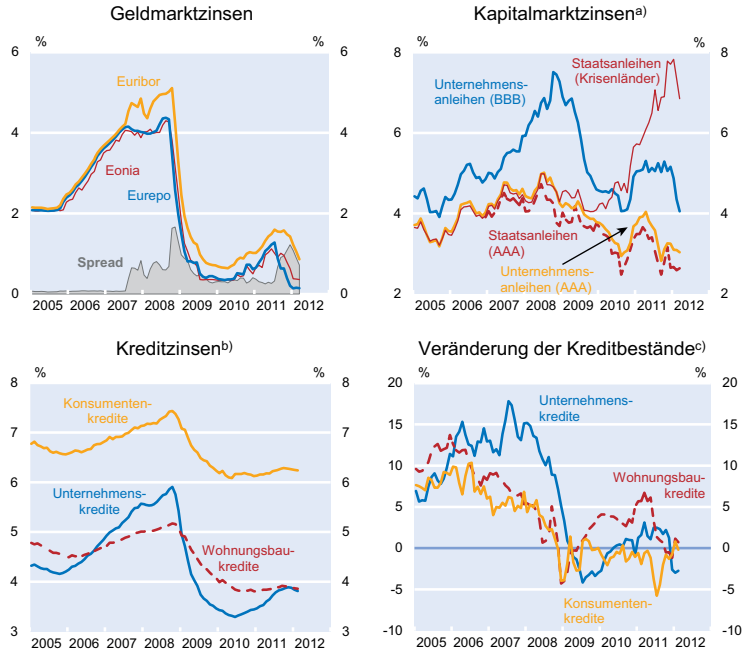
## Finanzierungsbedingungen verbessern sich leicht

Die EZB hat den maßgeblichen Leitzins, den sie zur Jahresmitte 2011 angehoben hatte, in zwei Schritten im November und Dezember auf 1 % gesenkt. Zusätzlich halbierte sie im Dezember den Mindestreservesatz auf 1 % und lockerte nochmals die Anforderungen an Sicherheiten für Offenmarktgeschäfte. Auch die Ankäufe von gedeckten Schuldverschreibungen und (bis Januar 2012) von Staatsanleihen wurden weiter ausgedehnt; zuletzt hatte das Eurosystem Staatsanleihen im Umfang von 217 Mrd. Euro und gedeckte Schuldverschreibungen in Höhe von 66 Mrd. Euro im Bestand. Im Dezember und Februar dieses Jahres bot das Eurosystem erstmals Refinanzierungsgeschäfte mit dreijähriger Laufzeit an, die mit vollständiger Zuteilung durchgeführt wurden; die effektive Verzinsung der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte orientiert sich dabei am durchschnittlichen Leitzins über die entsprechende Laufzeit. Durch die hohe Nachfrage nahm die vom Eurosystem über Offenmarktgeschäfte zur Verfügung gestellte Liquidität auf zuletzt durchschnittlich 1 138 Mrd. Euro zu. Ein Großteil dieser Liquidität wird durch das Eurosystem wieder absorbiert; im März legten die Banken durchschnittlich 1 006 Mrd. Euro in Form der Einlagefazilität oder von Termineinlagen beim Eurosystem an.

Die Lage an den Geld- und Kapitalmärkten hat sich in den vergangenen Monaten leicht entspannt. Die Zinsen für besichertes Dreimonatsgeld (Eurepo) am Interbankengeldmarkt sind weiter gesunken, von 0,6 % im Oktober auf zuletzt 0,1 % (März) (Abb. 2.1). Auch die Zinsen für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) gingen im selben Zeitraum deutlich um 0,7 Prozentpunkte auf 0,9 % zurück. Damit sank der Risikoaufschlag am Interbankengeldmarkt auf gut 60 Basispunkte, nachdem er im Dezember mit 120 Basispunkten den höchsten Stand seit Herbst 2008 im Gefolge der Insolvenz von Lehman Brothers erreicht hatte. Die Umlaufsrenditen 10-jähriger Anleihen von Staaten mit höchster Bonität (AAA) sind seit Oktober leicht gefallen und lagen im März bei 2,6 %. In den Krisenländern (Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien) waren die Kapitalmarktzinsen deutlich höher. Während zum Jahresende 2011 mit durchschnittlich 8,7 % der vorläufige Höhepunkt erreicht war, gaben die Umlaufsrenditen im März auf 6,9 % nach. Ein ähnliches Bild ergibt sich bei den Renditen für Unternehmensanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit. Die Zinsen für Schuldner höchster Bonität blieben weitgehend unverändert bei 3 %; Unternehmen mittlerer Bonität (BBB) mussten im Dezember noch Aufschläge von 190 Basispunkten hinnehmen, die sich bis März auf 100 Basispunkte reduzierten.

Die Situation am Kreditmarkt hat sich seit Jahresende 2011 wieder verschlechtert. Während die Zinsen für ausstehende Kredite an Unternehmen seit Oktober des vergangenen Jahres nahezu unverändert blieben und zuletzt (Februar) bei durchschnittlich 3,8 % lagen, sind die Kreditbestände zurückgegangen. Zwar nahmen sie im Vorjahresvergleich zuletzt (Februar) noch um 0,4 % zu, nach 1,8 % im Oktober; die laufenden Raten sind allerdings bereits seit

**Abb. 2.1**
**Zur monetären Lage im Euroraum**




a) Unternehmensanleihen = Zinsen für Anleihen von Unternehmen mit höchster (AAA) bzw. mittlerer (BBB) Bonität und einer Restlaufzeit von 10 Jahren. Staatsanleihen = Zinsen für Anleihen von Ländern des Euroraums mit höchster Bonität (AAA) bzw. Krisenländern (Griechenland, Irland, Italien, Portugal, Spanien) und einer Restlaufzeit von 10 Jahren; BIP-gewichtete Durchschnitte. - b) Zinsen für Kreditbestände; Unternehmenskredite = Kredite an nicht-finanzielle Kapitalgesellschaften; Wohnungsbaukredite = Wohnungsbaukredite der privaten Haushalte. - c) Auf Jahresrate hochgerechnete Veränderung gegenüber Vormonat (gleitender Dreimonatsdurchschnitt), saisonbereinigt.

Quellen: Europäische Zentralbank; Reuters; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2012

November rückläufig. Auf eine angebotsseitige Verknappung deutet der Bank Lending Survey der EZB hin; der Anteil der Banken, der über eine Verschärfung der Kreditvergabekonditionen berichtet, hat sich seit dem vierten Quartal 2011 kräftig erhöht.

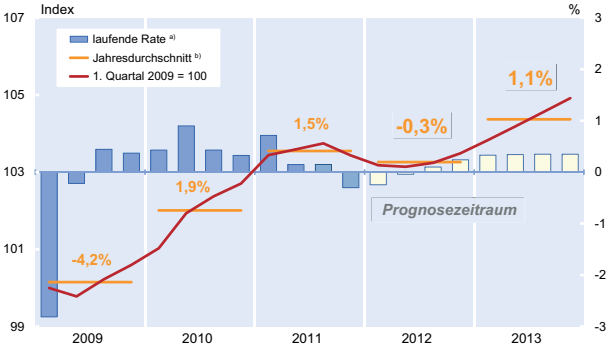
Da die konjunkturelle Erholung schwach sein wird und die Inflation zurückgeht, dürfte die EZB den Leitzins im Prognosezeitraum bei einem Prozent belassen. In der vorliegenden Prognose ist unterstellt, dass sich die Lage an den Geld- und Kapitalmärkten weiter leicht entspannt. Vor diesem Hintergrund wird die EZB wohl auch die Maßnahmen zur Unterstützung der Kreditvergabe nicht weiter ausdehnen. Insbesondere erwarten die Institute, dass keine weiteren Refinanzierungsgeschäfte mit Laufzeiten über drei Monaten angeboten werden, da die Banken im Rahmen der beiden Dreijahrestender zunächst mit ausreichend Liquidität versorgt sein dürften. Die Renditen für Anleihen von Staaten mit höchster Bonität werden voraussichtlich langsam steigen und die Risikoaufschläge für Schuldner niedrigerer Bonität weiter abnehmen. Auch die Geldmarktzinsen dürften im Verlauf von 2013 leicht anziehen.

## Ausblick: Konjunkturelle Unterschiede im Euroraum bleiben bestehen

Die Stimmung bei Unternehmen und privaten Haushalten hatte nach Umfragedaten der Europäischen Kommission ihren Tiefpunkt im vergangenen Spätherbst. Seither scheinen sich die Sorgen vor einer weiteren Eskalation der Finanzkrise verringert zu haben, vor allem wegen der liquiditätspolitischen Maßnahmen der EZB, aber auch der Intensivierung der Konsolidierungsanstrengungen in mehreren Mitgliedsländern. Zugleich ziehen die Exporte in Länder außerhalb des Euroraums wieder etwas an. Die insgesamt leicht verbesserten Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Wirtschaftsleistung im Euroraum im ersten Quartal 2012 langsamer zurückgehen wird als Ende des vergangenen Jahres (Abb. 2.2).

Derzeit divergieren die konjunkturellen Aussichten zwischen den Ländern erheblich (Tab. 2.2): Für Deutschland, Österreich, Estland, Finnland und die Slowakei deuten die Umfragedaten auf eine positive Grundtendenz hin. Anderswo bleiben die Aussichten hingegen trübe oder verschlechtern sich weiter; dies vor allem dort, wo die Finanzpolitik einen stark restriktiven Kurs eingeschlagen hat (Portugal, Griechenland, Italien, Spanien und Irland). Für den Euroraum als Ganzes ist für das Jahr 2012 mit einem kontraktiven finanzpolitischen Impuls von 1,5 Prozentpunkten in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu rechnen. Die zum Teil durchaus beachtlichen Strukturreformen in Südeuropa, etwa auf dem Gebiet der Arbeitsmärkte, werden ihre positiven Wirkungen erst mittelfristig entfalten. Auch deshalb wird die Rezession in den südeuropäischen Euroraumstaaten wohl in der zweiten Jahreshälfte 2012 anhalten. Die Kreditvergabebedingungen werden besonders in den Krisenländern restriktiv bleiben. Zusätzlich belastet der hohe Ölpreis die gesamtwirtschaftliche Aktivität. Die deutliche Verteuerung von Energie und in geringerem Maße auch anderer Rohstoffe wirkt wie schon im Jahr 2011 preistreibend. Hinzu kommen Erhöhungen von Gütersteuern im Zuge der Konsolidierungsprogramme. Der resultierende Preisanstieg wird den Konsum der privaten Haushalte dämpfen. Stützend wirkt dagegen voraussichtlich die moderate Belebung der außereuropäischen Nach-

**Abb. 2.2**
**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute. GD Frühjahr 2012

**Tab. 2.2**
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**
2011 bis 2013

| | Gewicht (BIP) | Bruttoinlandsprodukt[a] | | | Verbraucherpreise[b] | | | Arbeitslosenquote[c] | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % | | | | | | in % | | |
| | in % | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 | 2011 | 2012 | 2013 |
| Deutschland | 20,2 | 3,0 | 0,9 | 2,0 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 5,8 | 5,2 | 4,9 |
| Frankreich | 15,8 | 1,7 | 0,4 | 1,2 | 2,3 | 2,2 | 1,6 | 9,7 | 10,2 | 10,3 |
| Italien | 12,7 | 0,4 | – 1,6 | 0,1 | 2,9 | 2,7 | 1,8 | 8,4 | 9,5 | 9,9 |
| Spanien | 8,7 | 0,7 | – 1,5 | – 0,1 | 3,1 | 1,6 | 1,1 | 21,7 | 24,3 | 25,7 |
| Niederlande | 4,8 | 1,2 | – 0,6 | 1,2 | 2,5 | 2,1 | 1,5 | 4,4 | 5,3 | 5,3 |
| Belgien | 2,9 | 1,9 | – 0,1 | 1,2 | 3,5 | 2,4 | 1,8 | 7,2 | 7,6 | 7,7 |
| Österreich | 2,3 | 3,1 | 0,8 | 1,7 | 3,6 | 2,3 | 2,1 | 4,2 | 4,3 | 4,2 |
| Griechenland | 1,9 | – 6,9 | – 6,0 | – 1,9 | 3,1 | 0,0 | 0,4 | 17,7 | 21,5 | 23,0 |
| Finnland | 1,5 | 2,9 | 0,8 | 1,7 | 3,3 | 2,7 | 2,1 | 7,8 | 7,5 | 7,3 |
| Portugal | 1,4 | – 1,6 | – 3,5 | – 1,0 | 3,6 | 3,0 | 1,3 | 12,9 | 15,3 | 16,3 |
| Irland | 1,3 | 0,7 | 0,3 | 1,9 | 1,2 | 1,4 | 1,2 | 14,4 | 15,0 | 14,7 |
| Slowakei | 0,5 | 3,3 | 1,8 | 2,6 | 4,1 | 2,1 | 2,3 | 13,5 | 13,5 | 13,0 |
| Slowenien | 0,3 | – 0,2 | – 0,5 | 1,5 | 2,1 | 1,7 | 1,4 | 8,2 | 8,5 | 8,3 |
| Luxemburg | 0,3 | 1,1 | 0,5 | 2,0 | 3,7 | 2,5 | 2,0 | 4,8 | 5,1 | 5,0 |
| Zypern | 0,1 | 0,5 | – 0,6 | 1,2 | 3,5 | 2,7 | 2,0 | 7,8 | 10,2 | 10,4 |
| Estland | 0,1 | 7,6 | 1,3 | 3,5 | 5,1 | 3,3 | 2,7 | 12,5 | 11,8 | 11,3 |
| Malta | 0,1 | 2,1 | 1,1 | 2,1 | 2,4 | 2,0 | 1,9 | 6,5 | 6,6 | 6,6 |
| Euroraum | 74,9 | 1,5 | – 0,3 | 1,1 | 2,7 | 2,3 | 1,8 | 10,2 | 10,9 | 11,1 |
| Großbritannien | 13,9 | 0,7 | 0,6 | 1,6 | 4,5 | 2,7 | 1,9 | 8,0 | 8,7 | 8,6 |
| Polen | 2,9 | 3,9 | 3,0 | 3,2 | 1,4 | 3,1 | 3,0 | 7,5 | 9,5 | 9,5 |
| Schweden | 2,8 | 4,3 | 1,1 | 2,1 | 3,9 | 1,3 | 1,4 | 9,7 | 7,6 | 7,5 |
| Dänemark | 1,9 | 1,0 | 0,8 | 1,4 | 2,7 | 2,0 | 1,9 | 7,6 | 7,9 | 7,8 |
| Tschechien | 1,2 | 1,7 | 0,6 | 2,0 | 2,1 | 3,0 | 2,6 | 6,7 | 7,1 | 6,7 |
| Rumänien | 1,0 | 2,5 | 1,2 | 2,7 | 5,8 | 3,5 | 3,0 | 7,4 | 7,6 | 7,2 |
| Ungarn | 0,8 | 1,7 | – 0,2 | 1,5 | 3,9 | 4,5 | 2,9 | 10,9 | 11,0 | 11,3 |
| Bulgarien | 0,3 | 5,9 | 1,3 | 2,7 | 4,1 | 2,8 | 2,2 | 15,4 | 12,0 | 12,0 |
| Litauen | 0,2 | 1,7 | 2,4 | 3,5 | 3,4 | 2,9 | 2,9 | 11,2 | 14,9 | 13,7 |
| Lettland | 0,1 | 5,5 | 2,2 | 3,6 | 4,2 | 2,7 | 2,6 | 15,4 | 14,2 | 13,5 |
| MOE-Länder[d] | 7,5 | 3,1 | 1,7 | 2,7 | 3,8 | 3,1 | 2,8 | 9,5 | 9,5 | 9,3 |
| EU 27[e] | 100,0 | 1,5 | 0,1 | 1,3 | 3,1 | 2,3 | 1,8 | 9,7 | 10,3 | 10,4 |

[a] Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie Deutschland – nicht. – [b] Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – [c] Standardisiert. – [d] Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland. – [e] Summe der aufgeführten Länder. Bruttoinlandsprodukt und Verbraucherpreise gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2011 in US-Dollar. Arbeitslosenquote gewichtet mit der Zahl der Erwerbspersonen von 2011.

Quellen: EUROSTAT; OECD; IWF; Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute, 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

frage. Davon werden vor allem jene Volkswirtschaften des Euroraums profitieren, welche besonders intensive Handelsbeziehungen mit der übrigen Welt unterhalten, neben Deutschland etwa Irland und Finnland. In diesen Ländern, wie auch in Frankreich, dürfte die Produktion im Verlauf des Jahres moderat zunehmen.

Im Euroraum wird die gesamtwirtschaftliche Produktion im Jahr 2012 wohl um 0,3 % zurückgehen, und die Arbeitslosenquote im Jahresdurchschnitt auf 10,9 % steigen (Tab. 2.3). Der Verbraucherpreisanstieg liegt trotz schwacher Konjunktur mit 2,3 % in diesem Jahr oberhalb der Zielmarke der EZB. Für das Jahr 2013 ist mit einer moderaten Zunahme des Bruttoinlandsprodukts um 1,1 % zu rechnen, vor allem, weil der Restriktionsgrad der Finanzpolitik im nächsten Jahr wohl etwas nachlassen wird. Die Inflation dürfte sich auf 1,8 % abschwächen. Bei all dem ist unterstellt, dass der Konsolidierungs- und Reformkurs in den Krisenstaaten fortgesetzt wird und sich Banken und öffentliche Haushalte im Euroraum weiter finanzieren können.

## Zur Lage in ausgewählten Ländern Europas

### Frankreich: Rezession wird vermieden, Unsicherheit bleibt

In Frankreich erwies sich die Konjunktur zum Jahresende 2011 als erstaunlich robust. Die Wirtschaftsleistung legte im

**Tab. 2.3**
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**
2011 bis 2013

| | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % | | | |
| Reales Bruttoinlandsprodukt | 1,5 | – 0,3 | 1,1 |
| Privater Konsum | 0,2 | – 0,6 | 0,3 |
| Öffentlicher Konsum | 0,1 | – 0,9 | 0,3 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 1,6 | – 0,9 | 2,9 |
| Vorratsänderungen[a)] | 0,0 | – 0,2 | 0,0 |
| Inländische Verwendung | 0,4 | – 0,9 | 0,7 |
| Exporte[b)] | 6,3 | 3,7 | 6,5 |
| Importe[b)] | 4,0 | 2,3 | 6,2 |
| Außenbeitrag[a)] | 1,0 | 0,6 | 0,3 |
| Verbraucherpreise[c)] | 2,7 | 2,3 | 1,8 |
| in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts | | | |
| Budgetsaldo[d)] | – 4,2 | – 3,3 | – 2,5 |
| Leistungsbilanzsaldo | – 0,3 | 0,0 | 0,2 |
| in % der Erwerbspersonen | | | |
| Arbeitslosenquote[e)] | 10,2 | 10,9 | 11,1 |

[a)] Wachstumsbeitrag. – [b)] Einschließlich Intrahandel. – [c)] Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – [d)] Gesamtstaatlich. – [e)] Standardisiert.

Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

vierten Quartal trotz der Verschärfung der europäischen Schuldenkrise mit 0,2 % in nahezu unverändertem Tempo zu. Gestützt wurde die französische Wirtschaft dabei von Sonderfaktoren. So ist der starke Anstieg der Exporte auch auf zahlreiche Flugzeugauslieferungen zurückzuführen, die ein neues Rekordniveau erreichten. Die Investitionstätigkeit profitierte vom vorgezogenen Kauf von Kraftfahrzeugen mit großem Hubraum aufgrund der Verschärfung von ökologischen Standards bei der Kraftfahrzeugbesteuerung. Das Auslaufen dieser Faktoren wird die Konjunktur im ersten Halbjahr 2012 belasten.

Auch im weiteren Jahresverlauf dürfte die französische Wirtschaft angesichts der fortgesetzten Konsolidierungsbestrebungen des Staates nur schwach expandieren. Nachdem der reduzierte Mehrwertsteuersatz im Januar angehoben wurde, soll der reguläre Mehrwertsteuersatz im Oktober ebenfalls erhöht werden, was den privaten Konsum im Prognosezeitraum bremsen dürfte.[6] Auch die zuletzt wieder gestiegene Arbeitslosenquote sowie die gedrückte Stimmung der Haushalte deuten darauf hin, dass der private Konsum allenfalls schwach steigen wird. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen wird angesichts niedriger Kapazitätsauslastung und trüber Gewinnaussichten nur wenig Dynamik aufweisen. Zudem haben sich die Finanzierungsbedingungen angesichts der Verwerfungen an den Finanzmärkten und anhaltender Zweifel an der Solidität der französischen Banken verschlechtert.

Lähmend wirkt schließlich auch die allgemeine Unsicherheit über den weiteren wirtschaftspolitischen Kurs im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahlen, bei der die Stichwahl für den 6. Mai terminiert ist. Die Herabstufung der Bonität französischer Staatsanleihen durch eine Ratingagentur hat – trotz der bereits beschlossenen Konsolidierungsmaßnahmen – weiteren Handlungsbedarf deutlich gemacht, um die Staatsfinanzen auf eine solide Basis zu stellen. Abzuwarten bleibt jedoch, welche Maßnahmen konkret umgesetzt werden: Während Präsident Sarkozy vor allem weitere Einschnitte bei den Staatsausgaben anstrebt, setzt sein sozialistischer Herausforderer Hollande auf Steuererhöhungen. In diesem Umfeld wird die Wirtschaft wohl erst im späteren Verlauf des Prognosezeitraums wieder kräftiger expandieren. Alles in allem rechnen die Institute mit einer Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts von 0,4 % in diesem und 1,2 % im kommenden Jahr. Die Arbeitslosenquote wird wegen der wirtschaftlichen Stagnation in diesem Jahr wohl auf 10,2 % steigen und im kommenden Jahr nochmals leicht zunehmen.

## Italien bleibt vorerst in der Rezession

Die italienische Wirtschaft rutschte in der zweiten Jahreshälfte 2011 in die Rezession. Maßgeblich dafür war ein Einbruch der Binnennachfrage. Die privaten Investitionen litten unter anderem unter den schlechten Finanzierungsbedingungen in Folge der restriktiven Kreditvergabe; der private und öffentliche Konsum wurde durch die staatlichen Konsolidierungsmaßnahmen belastet. Einzig der Außenhandel lieferte zuletzt einen positiven Beitrag. Während die Exporte stagnierten, gingen die Importe aufgrund der schwachen Binnennachfrage im letzten Quartal 2011 zum vierten Mal in Folge zurück.

Aufgrund des konjunkturellen Einbruchs hat sich die Situation am italienischen Arbeitsmarkt erheblich verschlechtert. Die Arbeitslosenquote stieg im Februar 2012 auf 9,3 %, nachdem die Rate im August 2011noch bei 8,3 % gelegen hatte. Der inländische Preisdruck ist entsprechend gering, er wird allerdings durch stark gestiegene Energie- und Rohstoffpreise überlagert. Während die Kernrate im Februar auf 2 % zurückging, und zudem durch Steuererhöhungen und administrierte Preise nach oben verzerrt ist, betrug die Inflationsrate im März 3,8 %.

Die verfügbaren Frühindikatoren deuten auf keine grundlegende Verbesserung der konjunkturellen Situation hin.

[6] Um die Lohnkosten in Frankreich zu reduzieren, wird ab Oktober der Arbeitgeberbeitrag zur Sozialversicherung gesenkt, was zu Mindereinnahmen in Höhe von 13,6 Mrd. Euro führt. Dieser Fehlbetrag wird durch eine Erhöhung der Mehrwertsteuer von 19,6 % auf 21,2 % ausgeglichen. Die Auswirkungen dieser budgetneutralen Maßnahme auf Konsum und Teuerung dürften von der Wettbewerbssituation in den jeweiligen Marktsegmenten abhängen.

Die Auftragseingänge in der Industrie sind im Januar eingebrochen, und auch die Industrieproduktion war zu Beginn des Jahres rückläufig. Zwar hat sich der Stimmungsindikator der Europäischen Kommission seit Jahresbeginn leicht verbessert, er befindet sich aber auf niedrigem Niveau. So dürfte die Produktion im ersten Halbjahr 2012 weiter zurückgehen. Erst gegen Ende dieses Jahres ist mit einer Stabilisierung zu rechnen, so dass das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahresdurchschnitt voraussichtlich um 1,6 % sinkt. Für 2013 ist mit einer annähernden Stagnation zu rechnen.

Die Investitionstätigkeit wird wohl weiterhin durch eine restriktive Kreditvergabe der Banken belastet. Zudem dürften italienische Unternehmen aufgrund der hohen Unsicherheit bezüglich der politischen Entwicklung geplante Investitionsvorhaben in die Zukunft verschieben. Die privaten Konsumausgaben werden voraussichtlich weiter sinken, da sich die Arbeitsmarktsituation im Jahresverlauf nochmals verschlechtern dürfte und die verfügbaren Einkommen durch die Konsolidierungsmaßnahmen belastet werden. Auch für eine Ausweitung des Staatskonsums ist kein Spielraum vorhanden. Seit Juli 2011 wurden drei Maßnahmenpakete verabschiedet, die für sich genommen den Budgetsaldo bis 2014 um insgesamt 4,8 Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verbessern würden, wovon rund ein Drittel durch zusätzliche Einsparungen bei den Staatsausgaben erzielt werden soll.

Vor diesem Hintergrund wird die Arbeitslosigkeit im Prognosezeitraum weiter steigen. In diesem Jahr wird die Arbeitslosenquote voraussichtlich 9,5 % betragen und im Jahr 2013 auf 9,9 % steigen. Der Rückgang der Inflation wird durch die geplante Anhebung der Mehrwertsteuer von 21 auf 23 % im September 2012 gebremst. Der Preisauftrieb wird in diesem Jahr voraussichtlich bei 2,7 % liegen, bevor er im kommenden Jahr auf 1,8 % zurückgeht.

### Einbruch der Binnennachfrage in Spanien

Die Konjunktur in Spanien ist im Verlauf des Jahres 2011 immer schwächer geworden. Im vierten Quartal ging die gesamtwirtschaftliche Produktion um 0,3 % zurück. Maßgeblich für diesen Rückgang war die äußerst schwache Binnennachfrage; besonders stark war der Einbruch der Investitionstätigkeit. Auch die Exporte sanken, wenngleich auch deutlich schwächer als die Importe.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich in den vergangenen Monaten nochmals erheblich verschlechtert; die Arbeitslosenquote stieg im Februar 2012 auf 23,6 % und lag damit bereits 1,9 Prozentpunkte über dem Vorjahresdurchschnitt. Zu Beginn dieses Jahres hat die spanische Regierung weitere Reformen des Arbeitsmarktes beschlossen. Dabei stand insbesondere die Flexibilisierung durch eine Lockerung des Kündigungsschutzes im Mittelpunkt. Die Unternehmen sollen dadurch die Möglichkeit erhalten, ihren Arbeitskräfteeinsatz leichter an sich verändernde wirtschaftliche Rahmenbedingungen anzupassen. Zwar zielen diese Maßnahmen darauf ab, langfristig wieder mehr unbefristete Arbeitsverhältnisse entstehen zu lassen. Kurzfristig allerdings dürften sie angesichts der derzeitigen Rezession die Arbeitslosigkeit eher weiter erhöhen.

Im laufenden Jahr wird die spanische Wirtschaft zunächst in der Rezession verharren. Zum einen dürfte der private Konsum angesichts schrumpfender Realeinkommen, einer hohen Verschuldung der Haushalte und der angespannten Lage auf dem Arbeitsmarkt merklich sinken. Zum anderen dürften die Investitionen aufgrund der Unterauslastung der Kapazitäten und der weiterhin ungünstigen Kreditvergabekonditionen vorerst weiter zurückgehen. Daneben hat die enttäuschende Entwicklung des Budgetdefizits im Jahr 2011, das nicht wie ursprünglich avisiert 6 % sondern 8,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt ausmachte, verdeutlicht, dass weitere Maßnahmen zur Konsolidierung der Staatsfinanzen dringend notwendig sind. Zwar wurde das Defizitziel für 2012 von 4,4 % auf 5,3 % gelockert. Doch selbst um dies zu erreichen, sind weitere Maßnahmen notwendig. So hat die Regierung Rajoy im April einen neuen Budgetplan vorgestellt, der in diesem Jahr Einschnitte in Höhe von zusätzlich 27 Mrd. Euro vorsieht. Dies entspricht 2,5 % des Bruttoinlandsprodukts; davon entfallen gut zwei Drittel auf Ausgabenkürzungen, so dass der Staatskonsum spürbar reduziert wird. Dagegen dürfte der Außenhandel die Konjunktur weiterhin stützen. Während die Exporte tendenziell weiter zunehmen, werden die Importe infolge der rückläufigen Inlandsnachfrage auch in diesem Jahr schrumpfen. Die Inflationsrate dürfte in den kommenden Monaten aufgrund des geringen inländischen Preisdrucks weiter zurückgehen; im Durchschnitt des Jahres 2012 dürfte der Verbraucherpreisanstieg bei 1,6 % liegen und damit niedriger sein als im Euroraum insgesamt. Im kommenden Jahr dürfte sich der Preisauftrieb nochmals abschwächen. Die Arbeitslosenquote wird bis in das kommende Jahr hinein weiter steigen und 2013 im Jahresdurchschnitt wohl mehr als 25 % betragen.

## Schleppende Erholung in Großbritannien

Die konjunkturelle Erholung in Großbritannien ist abermals ins Stocken geraten. Im vierten Quartal 2011 schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt um 0,3 %. Dies lag vor allem an einem Einbruch der Investitionen. Die Bruttoanlageinvestitionen reduzierten den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts rechnerisch um 0,1 Prozentpunkte, die Lagerinvestitionen sogar um 0,8 Prozentpunkte. Stützend wirkte hingegen vor allem der Außenhandel, denn die Exporte nahmen mit einem Zuwachs von 1,6 % deutlich stärker zu als die Importe (+ 0,9 %). Neben dem Staatsverbrauch legte auch der private Konsum – erstmals seit einem Jahr – wieder leicht zu.

Die Frühindikatoren haben sich in der Mehrzahl seit Jahresbeginn verbessert, so dass für das erste Quartal wieder mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen ist. Allerdings dürfte die Produktion vorerst nur schwach expandieren, denn die britische Wirtschaft bleibt großen Belastungen ausgesetzt. Im Jahr 2012 dürfte der

Außenhandel durch die geringere konjunkturelle Dynamik bei den wichtigsten britischen Handelspartnern in Europa gedämpft werden. Die inländische Nachfrage wird vor allem von der Finanzpolitik gedrückt, von der infolge des anhaltenden Konsolidierungskurses in diesem und im nächsten Jahr jeweils ein negativer Impuls von reichlich 1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt kommt. Die Sparpolitik belastet auch direkt den Arbeitsmarkt erheblich, denn es werden in beträchtlichem Umfang Arbeitsplätze im öffentlichen Dienst abgebaut. Diese Politik ist der Hauptgrund für den Anstieg der Arbeitslosenquote von 7,9 % zu Beginn des Jahres 2010 auf 8,3 % im vergangenen Dezember und wird den Arbeitsmarkt auch im Prognosezeitraum belasten. Bisher sind 165 000 der 410 000 Stellenkürzungen vorgenommen worden, die bis Ende des Fiskaljahres 2015/2016 geplant sind.

Anregend wirkt hingegen die Geldpolitik, die angesichts der erneuten konjunkturellen Schwächezeichen nochmals gelockert wurde, indem die Zentralbank im Februar das 2009 aufgelegte Ankaufprogramm für Staatsanleihen ein zweites Mal ausweitete. Seit dem Beginn dieser Politik der quantitativen Lockerung Anfang 2009 hat die Notenbank Staatsanleihen im Wert von rund der Hälfte der in dieser Zeit begebenen Neuemissionen erworben. Der Geldpolitik dürfte es mit ihren Maßnahmen gelungen sein, die langfristigen Zinsen merklich zu drücken. Zwar ist der positive Effekt auf die private Nachfrage vermutlich gering, da das Zinsniveau ohnehin niedrig ist und sich die seit Beginn der Finanzkrise schwierigen Refinanzierungsmöglichkeiten der Banken auf die Kreditbedingungen niederschlagen. Allerdings bedeutet die Politik der Notenbank eine spürbare Erleichterung für den Staat bei der Finanzierung der immer noch sehr hohen Budgetdefizite.

Die erneute geldpolitische Lockerung wurde auch dadurch möglich, dass der Inflationsdruck inzwischen deutlich nachgelassen hat. Hatte die Inflationsrate im vergangenen Herbst noch über 5 % gelegen, betrug sie im Februar 3,4 %. Dies liegt an den Basiseffekten der Energiepreisverteuerung und der Mehrwertsteuererhöhung im vergangenen Jahr um 2,5 Prozentpunkte. Die zugrunde liegende Inflationstendenz ist zurzeit moderat. Die Kernrate ist im Vergleich zum vergangenen Jahr deutlich gesunken und befindet sich mit 2,4 % nun in der Nähe des Inflationsziels der britischen Regierung. Zudem stiegen die Löhne im Jahr 2011 mit einer Rate von rund 2 % nur wenig. Die Institute rechnen damit, dass die Teuerungsrate im laufenden Jahr 2,7 % betragen und im Jahr 2013 auf 1,9 % sinken wird. Die gesamtwirtschaftliche Produktion dürfte 2012 nur um 0,6 % zulegen. Für nächstes Jahr ist eine etwas höhere konjunkturelle Dynamik und ein Zuwachs der Wirtschaftsleistung um 1,6 % zu erwarten, da die Realeinkommen aufgrund der verlangsamten Inflation etwas steigen dürften und sich das außenwirtschaftliche Umfeld wohl wieder verbessert. Allerdings dürfte dieser Produktionsanstieg nicht dazu ausreichen, die Arbeitslosenquote, die im Jahr 2012 wohl auf 8,7 % steigen wird, nennenswert zu senken.

## Krise im Euroraum belastet Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Ländern

In den mittel- und osteuropäischen Mitgliedsländern der EU nahm die Produktion im Jahr 2011 mit 3,1 % recht deutlich zu, vor allem dank der zu Jahresanfang kräftig gestiegenen Exporte. Mit der Abschwächung der Nachfrage insbesondere aus dem Euroraum verlor auch die Konjunktur der hier betrachteten Region im Jahresverlauf an Schwung. Das Bild ist aber nicht einheitlich: So war die Produktion in der Tschechischen Republik im zweiten Halbjahr 2011 leicht rückläufig, während sie in Polen und der Slowakei auf Expansionskurs blieb.

Wie im Euroraum wirkt auch die Finanzpolitik in Mittel- und Osteuropa restriktiv. Grosso modo stagnierte der Staatskonsum im Jahr 2011. Dabei ist eine Mehrheit der Staaten bemüht, durch Senkung ihrer öffentlichen Defizite den Anforderungen der Konvergenz- und Stabilitätsprogramme nachzukommen. Die Konsolidierungspakete enthalten eine Reihe von Maßnahmen wie Änderungen des Pensionseintrittsalters, Privatisierungen (Bulgarien, Rumänien), eine Verkleinerung der Verwaltung (Slowakei), Steuersatzerhöhungen (Tschechien, Ungarn) sowie die Einführung einer progressiven Besteuerung anstelle des Einheitssteuersatzes (Slowakei). Aber auch Sozialleistungen sollen gekürzt werden. Eine besondere Herausforderung für die Staatshaushalte stellt im Jahr 2012 die Anschlussfinanzierung der fälligen Staatsschuld für Rumänien, Ungarn und Slowenien dar. Im Gegensatz zu den meisten anderen Ländern in der Region wurden in Polen erst kürzlich ambitionierte Fiskalmaßnahmen angekündigt, da sich abzeichnete, dass anderenfalls die Ziele des Konvergenzprogramms nicht mehr zu erreichen wären.

Die Kapitalabflüsse aus der Region sowie die Verschärfung der Kreditvergabestandards infolge der strengeren Eigenkapitalanforderungen für den Bankensektor dämpften die Investitionen und den privaten Konsum im zweiten Halbjahr 2011. Dies galt hauptsächlich für die südosteuropäischen Länder, da dort die Verschuldung von Unternehmen und Haushalten besonders hoch ist.

Mit Ausnahme von Slowenien, Ungarn und Rumänien hat sich die Inflation in der Region im vergangenen Jahr beschleunigt. Allerdings wurde der Höhepunkt des Preisauftriebs in den meisten Ländern schon überschritten. Für das Jahr 2012 ist nur für Polen, Ungarn und Tschechien infolge der Anhebung von Verbrauchssteuern mit höheren Inflationsraten zu rechnen.

Nach Zinserhöhungen im Vorjahr sind in diesem Jahr wegen der konjunkturellen Abschwächung und den seit Anfang des Jahres zu beobachtenden Aufwertungstendenzen mehrerer Währungen Zinssenkungen möglich. So hat die rumänische Zentralbank ihren Leitzins seit November 2011 bereits drei Mal um insgesamt 75 Basispunkte gesenkt.

Die Aussichten für die Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen EU-Ländern sind für das Jahr 2012 gedämpft. Maßgeblich dafür sind die weiterhin restriktive Finanzpolitik und die konjunkturelle Schwäche des Euroraums als wichtigstem Absatzmarkt. So gehen etwa zwei Drittel aller Exporte der Tschechischen Republik, Ungarns und Polens in die Währungsunion. Entsprechend dürfte sich die Expansion in der Region im Jahr 2012 auf 1,7 % belaufen, ehe sie sich auf 2,7 % im Jahr 2013 beschleunigt. Damit wird die Region zwar nicht an die hohen Zuwachsraten von vor der Finanzkrise anknüpfen, der Produktionsanstieg wird aber weiterhin deutlich stärker sein als im Euroraum.

Abwärtsrisiken für diese Prognose gehen vor allem von den Effekten der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum auf den Finanzsektor in Mittel- und Osteuropa aus. Im Herbst 2011 haben Banken aus der Währungsunion in erheblichem Umfang Risikopositionen in der Region abgebaut. Sollte sich diese Entwicklung fortsetzen, drohen sich die Finanzierungsbedingungen von Unternehmen und Haushalten in Mittel- und Osteuropa weiter zu verschlechtern, zumal Finanzinstitute aus dem Euroraum den Bankensektor in der Region dominieren.

## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

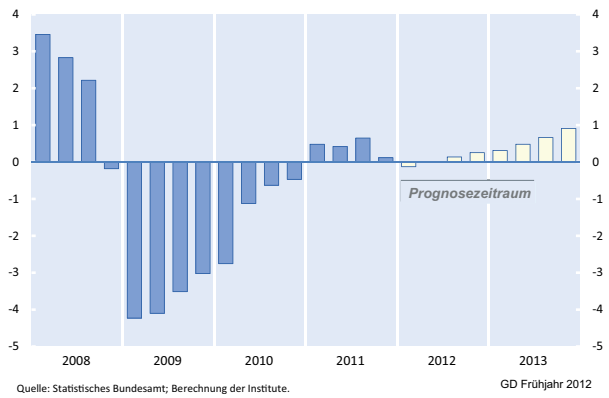
### Überblick

Die Konjunktur in Deutschland nimmt im Frühjahr 2012 nach einer mehrmonatigen Schwächephase wieder Fahrt auf. Im zurückliegenden Winterhalbjahr ist die gesamtwirtschaftliche Produktion unter dem Eindruck der Zuspitzung der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum und einer zyklischen Schwäche der Weltkonjunktur praktisch nicht gestiegen. Mittlerweile hat sich allerdings das weltwirtschaftliche Umfeld aufgehellt, und die Maßnahmen, die zur Milderung der Turbulenzen im Euroraum ergriffen wurden, haben dazu beigetragen, die Lage an den Finanzmärkten zu stabilisieren und die wirtschaftliche Unsicherheit zu verringern. Mit der Entscheidung der Europäischen Zentralbank (EZB), den Banken im Euroraum Liquidität für einen Zeitraum von drei Jahren zur Verfügung zu stellen, konnte ein Bankenkollaps in den Krisenländern vorerst abgewendet werden. Hinzu kamen die zum Teil weitreichenden Konsolidierungs- und Reformschritte in den Krisenstaaten, die Einigung auf ein neues europäisches Regelwerk für die öffentlichen Finanzen in Form des »Fiskalpakts« und schließlich der Beschluss, den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) ein Jahr früher als geplant zu installieren und damit den Rettungsschirm vorübergehend aufzustocken. Dass sich die Unsicherheit verringert hat, ist unter anderem an den Stimmungsindikatoren ablesbar. So sind die Geschäftserwartungen der deutschen Unternehmen seit Dezember vergangenen Jahres aufwärts gerichtet. Das Konsumklima hat sich ebenfalls wieder verbessert. Allerdings zeigen die Anstiege der Risikoaufschläge für spanische und italienische Staatsanleihen in jüngster Zeit, dass die Schulden- und Vertrauenskrise weiter schwelt.

Für den Prognosezeitraum erwarten die Institute, dass die konjunkturellen Auftriebskräfte die Oberhand gewinnen. Zwar bleibt die Konjunktur im übrigen Euroraum sehr schwach, doch wirkt die am gesamten Euroraum ausgerichtete Zinspolitik der EZB für Deutschland expansiv; zudem wird das Zinsniveau durch die Attraktivität Deutschlands als »sicherer Hafen« gedrückt. So ist die Umlaufrendite für Bundesanleihen nominal gegenwärtig auf dem tiefsten Stand der Nachkriegszeit, real liegt sie in der Nähe von Null. Dies und die ebenfalls sehr niedrigen Bankzinsen, nicht zuletzt für Hypotheken, sind gewichtige Investitionsmotive. Ferner ist die preisliche Wettbewerbsfähigkeit deutscher Unternehmen, vor allem wegen der niedrigen Bewertung des Euro an den Devisenmärkten, derzeit höher als zu irgendeinem Zeitpunkt der vergangenen 30 Jahre. Der Export ist deshalb trotz der Rezession im wichtigsten Absatzgebiet deutscher Hersteller, dem Euroraum, und des sich nur langsam verbessernden weltwirtschaftlichen Umfelds aufwärts gerichtet. Schließlich ist der Arbeitsmarkt wegen der zurückliegenden Arbeitsmarktreformen in sehr guter Verfassung; der weitere Rückgang der strukturellen Arbeitslosenquote stimuliert Einkommen, Einkommenserwartungen und privaten Konsum.

Vor diesem Hintergrund wird der Produktionsanstieg ab dem Frühjahr deutlich an Schwung gewinnen; die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung dürfte im gesamten Prognosezeitraum merklich zunehmen (Abb. 3.1).[7] Anfänglich werden dabei auch Nachholeffekte bei den Bauinvestitionen als Folge der witterungsbedingten Produktionsbehinderungen im ersten Quartal eine Rolle spielen. Auch im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums werden die maßgeblichen Impulse wie in den vergangenen Jahren von der Binnennachfrage kommen; vor allem die Investitionen und die privaten Konsumausgaben werden wohl kräftig ausgeweitet (Tab. 3.1). Der Export belebt sich hingegen aufgrund der schwachen Konjunktur im übrigen Euroraum nur zögerlich; auch deshalb wird der Außenhandel in beiden Jahren keinen positiven Beitrag zum Anstieg des Bruttoinlandsprodukts liefern. Alles in allem wird das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2012 voraussichtlich um 0,9 % zulegen (Tab. 3.2).[8] Dies sind 0,1 Prozentpunkte mehr als im Herbst von den Instituten prognostiziert (Kasten 3.1). Das 68%-Prognoseintervall reicht von 0,2 % bis 1,6 %.[9] Im Jahr 2013

**Abb. 3.1**
**Produktionslücke**
% in Relation zum Produktionspotenzial




Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnung der Institute. GD Frühjahr 2012

[7] Da das Produktionspotenzial ein theoretisches Konstrukt und keine statistisch beobachtbare Größe ist, gibt es viele verschiedene Ansätze zu seiner Schätzung. In ihrer Mittelfristprojektion verwenden die Institute das Verfahren der EU-Kommission. Danach ergibt sich für 2011 eine in etwa geschlossene Produktionslücke. Dies erscheint mit Blick auf andere Informationen wie die ifo Umfragen zur Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe und die weiter sinkende Arbeitslosigkeit wenig plausibel. Die Institute verwenden hier ein Produktionspotenzial, das im Rahmen des EU-Verfahrens einen anderen Verlauf der totalen Faktorproduktivität unterstellt, vgl. Kapitel 4.

[8] Die im Frühjahrsgutachten der Institute übliche kurze Analyse und Prognose des Konvergenzprozesses zwischen Ost- und Westdeutschland wird diesmal auf das kommende Herbstgutachten verschoben. Denn die Datenbasis bezüglich der ostdeutschen Wirtschaft ist gegenwärtig besonders schwach, weil die für Deutschland im vergangenen Jahr vollzogene umfangreiche Revision der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen vom Arbeitskreis VGR der Länder erst für den Juli 2012 geplant ist.

[9] Das Prognoseintervall wird aus den Fehlern der Prognosen der Gemeinschaftsdiagnose ab 1991 abgeleitet. Da die Frühjahrsdiagnose erst ab 1997 eine Prognose für das jeweils kommende Jahr veröffentlicht, wurde in der Rechnung für die Jahre 1991 bis 1997 ein Mittelwert der Fehler anderer Prognosen verwendet, die zu einem ähnlichen Zeitpunkt wie die Gemeinschaftsdiagnose veröffentlicht wurden. Da die Rezession des Jahres 2009 zu einer Überschätzung der Fehlerstreuungen führt, wurde hier eine »getrimmte« Streuung verwendet, in welche die quadratischen Fehler nur bis zum Dreifachen des in der Vergangenheit beobachteten Mittelwertes eingehen.

**Tab. 3.1**
**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts[a)]**
Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

| | 2010 | | | | 2011 | | | | 2012[b)] | | | | 2013[b)] | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV | I | II | III | IV |
| Private Konsumausgaben | 0,0 | 0,8 | 0,3 | 0,7 | 0,5 | –0,7 | 1,2 | –0,2 | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,4 |
| Öffentlicher Konsum | 0,9 | –0,6 | 0,8 | 0,1 | 0,1 | 0,8 | 0,6 | 0,1 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| Ausrüstungen | 4,1 | 5,2 | 4,9 | 2,6 | 0,7 | 0,5 | 1,9 | 0,0 | 0,3 | 1,2 | 2,2 | 2,1 | 1,9 | 1,9 | 2,1 | 2,2 |
| Bauten | –2,5 | 6,6 | –0,8 | –2,5 | 7,2 | –0,5 | –1,0 | 1,9 | –2,2 | 4,1 | 2,0 | 1,0 | 0,7 | 0,7 | 0,9 | 1,1 |
| Sonstige Anlagen | 0,7 | 1,4 | 1,7 | 2,1 | –0,4 | 1,1 | 2,0 | 2,0 | 0,5 | 1,0 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 |
| Vorratsinvestitionen[c)] | 1,1 | –0,1 | –0,4 | 0,1 | 0,0 | 0,4 | –0,4 | 0,0 | –0,1 | 0,0 | –0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,1 | –0,1 | 0,0 |
| Inländische Verwendung | 1,3 | 1,3 | 0,2 | 0,6 | 1,0 | 0,2 | 0,5 | 0,1 | –0,2 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,6 |
| Außenbeitrag[c)] | –0,7 | 0,7 | 0,6 | –0,1 | 0,4 | 0,1 | 0,1 | –0,3 | 0,3 | –0,1 | –0,1 | –0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 |
| Exporte | 3,4 | 7,0 | 2,0 | 1,0 | 1,6 | 2,7 | 2,6 | –0,8 | 0,9 | 0,7 | 1,1 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 1,5 | 1,6 |
| Importe | 5,8 | 6,2 | 0,9 | 1,3 | 1,0 | 2,9 | 2,7 | –0,3 | 0,4 | 1,0 | 1,3 | 1,6 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 1,6 |
| Bruttoinlandsprodukt | 0,5 | 1,9 | 0,8 | 0,5 | 1,3 | 0,3 | 0,6 | –0,2 | 0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |

[a)] Saison- und kalenderbereinigte Werte. – [b)] Prognose der Institute . – [c)] Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

wird das Bruttoinlandsprodukt dann wohl um 2,0 % zunehmen (Prognoseintervall 0,5 % – 3,5 %).

Die Beschäftigung wird weiter steigen, wenn auch langsamer als im zurückliegenden Jahr. Dies liegt daran, dass die Produktionszuwächse nicht mehr ganz so hoch ausfallen wie zu Beginn des Aufschwungs und zudem die Lohnkosten gestiegen sind und weiter steigen. Die Institute erwarten, dass die Zahl der Erwerbstätigen im Jahr 2012 um 470 000 und im Jahr 2013 um 325 000 zunehmen wird.

Die Arbeitslosigkeit sinkt unterproportional, weil das Erwerbspersonenpotenzial, auch wegen verstärkter Zuwanderung von Arbeitskräften, steigt. Gleichwohl nimmt die Arbeitslosenquote in beiden Jahren um rund einen halben Prozentpunkt ab und wird gegen Ende des Prognosezeitraums bei 6 % liegen.

Vor dem Hintergrund der steigenden Kapazitätsauslastung und der zunehmenden Verknappung von Arbeitskräften dürfte sich der Lohn- und Preisauftrieb im Prognosezeitraum

**Tab. 3.2**
**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %) | 1,1 | – 5,1 | 3,7 | 3,0 | 0,9 | 2,0 |
| Erwerbstätige[a)] (1 000 Personen) | 40 345 | 40 362 | 40 553 | 41 100 | 41 570 | 41 894 |
| Arbeitslose (1 000 Personen) | 3 258 | 3 415 | 3 238 | 2 976 | 2 794 | 2 623 |
| Arbeitslosenquote BA[b)] (in %) | 7,8 | 8,1 | 7,7 | 7,1 | 6,6 | 6,2 |
| Verbraucherpreise[c)] (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %) | 2,6 | 0,4 | 1,1 | 2,3 | 2,3 | 2,2 |
| Lohnstückkosten[d)] (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %) | 2,3 | 5,5 | – 1,1 | 1,4 | 3,0 | 1,8 |
| Finanzierungssaldo des Staates[e)] | | | | | | |
| in Mrd. Euro | – 1,4 | – 76,1 | – 106,0 | – 25,3 | – 15,8 | – 4,3 |
| in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts | – 0,1 | – 3,2 | – 4,3 | – 1,0 | – 0,6 | – 0,2 |
| Leistungsbilanzsaldo | | | | | | |
| in Mrd. Euro | 153,6 | 140,6 | 150,7 | 147,7 | 143,9 | 151,0 |
| in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts | 6,2 | 5,9 | 6,1 | 5,7 | 5,5 | 5,5 |

[a)] Im Inland. – [b)] Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – [c)] Verbraucherpreisindex (2005 = 100). – [d)] Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmer bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigen. – [e)] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

**Kasten 3.1**
**Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2011 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2012**

Im Frühjahrsgutachten 2011 hatten die Institute für das Jahr 2011 einen Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 2,8 % prognostiziert (Tab. 3.3). Zum Prognosezeitpunkt befand sich Deutschland in einem kräftigen Aufschwung. Für das erste Quartal wurde – als Reaktion auf ein durch strenges Winterwetter gedrücktes Jahresendquartal 2010 – ein besonders hoher Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion erwartet (0,8 %). Auch für die Folgequartale wurde eine kräftige Expansion prognostiziert. Dabei wurde in Rechnung gestellt, dass die Ausrüstungsinvestitionen durch die zunehmende Kapazitätsauslastung und günstige Finanzierungsbedingungen angeregt werden und die privaten Konsumausgaben aufgrund steigender Beschäftigung und höherer Lohneinkommen aufwärts gerichtet bleiben. Für den Außenhandel wurde hingegen ein geringerer Expansionsbeitrag erwartet: So wurde die Exportdynamik merklich geringer als zuvor veranschlagt, weil die deutschen Unternehmen im Vergleich zu ihren Handelspartnern aufgrund des höheren Lohnkostendrucks an preislicher Wettbewerbsfähigkeit verlieren würden. Die Einfuhren sollten dagegen im Jahresverlauf beschleunigt zulegen.

Im Lichte des amtlichen Ergebnisses für die Zuwachsrate des realen BIP von 3,0 % wurde der Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion im Frühjahrsgutachten nahezu richtig eingeschätzt. Unzutreffend war hingegen die Prognose des unterjährigen konjunkturellen Verlaufs. So fiel die Zunahme des realen BIP im ersten Quartal 2011 noch deutlich höher aus als im Frühjahr erwartet. Danach verlief die Konjunktur merklich ungünstiger. Dämpfende Impulse kamen vor allem aus dem Ausland. Demgegenüber entwickelte sich die Inlandsnachfrage lebhafter als im Frühjahr prognostiziert.

Im Herbstgutachten 2011 haben die Institute den Beitrag des Außenhandels zum Anstieg des realen BIP im Jahr 2011 von 1,1 auf 0,5 Prozentpunkte gesenkt. Dabei wurde die Zuwachsrate der Importe zurückgenommen, mehr aber noch die der Exporte. Der Beitrag der Inlandsnachfrage zur gesamtwirtschaftlichen Expansion wurde dagegen von 1,8 auf 2,4 Prozentpunkte erhöht. Deutlich nach oben korrigiert wurde die erwartete Zuwachsrate der Bauinvestitionen, und statt eines Lagerabbaus wurde nunmehr ein Lageraufbau erwartet. Etwas zurückgenommen wurden dagegen die Prognosen für die Investitionen in Ausrüstungen und sonstige Anlagen sowie für den öffentlichen Konsum. Unverändert blieb die Rate für den privaten Konsum. Die Schätzung für die Jahresdurchschnittsrate des realen BIP im Jahr 2011 wurde aufgrund des höheren Ausgangsniveaus auf 2,9 % angehoben. Gemessen an den Ergebnissen des Statistischen Bundesamts für das Jahr 2011 ist die jahresdurchschnittliche Zuwachsrate bei den privaten Konsumausgaben und den Exporten im Herbstgutachten unterschätzt worden, etwas überschätzt wurde sie dagegen bei den Ausrüstungsinvestitionen und den Importen.

**Tab. 3.3**
**Prognosen für das Jahr 2011 und tatsächliche Entwicklung**
Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

| | Frühjahrsgutachten | | Herbstgutachten | | Statistisches Bundesamt | | Prognosefehler für 2011 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Prognosewerte für 2011 | | Prognosewerte für 2011 | | Istwerte[a] für 2011 | | Differenz der Wachstumsbeiträge in %-Punkten | |
| | Veränderung in % gegenüber Vorjahr | Wachstumsbeitrag in %-Punkten[b] | Veränderung in % gegenüber Vorjahr | Wachstumsbeitrag in %-Punkten[b] | Veränderung in % gegenüber Vorjahr | Wachstumsbeitrag in %-Punkten[b] | Frühjahrsgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (2) | Herbstgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (4) |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) | (6) | | |
| Inländische Verwendung | 1,8 | 1,7 | 2,6 | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 0,5 | – 0,2 |
| Privater Konsum | 1,2 | 0,7 | 1,2 | 0,7 | 1,5 | 0,8 | 0,1 | 0,1 |
| Staatlicher Konsum | 1,3 | 0,3 | 1,1 | 0,2 | 1,4 | 0,3 | 0,0 | 0,1 |
| Ausrüstungen | 10,5 | 0,7 | 9,6 | 0,7 | 7,6 | 0,5 | – 0,2 | – 0,2 |
| Bauten | 2,2 | 0,2 | 5,8 | 0,6 | 5,8 | 0,5 | 0,3 | – 0,1 |
| Sonstige Anlageinvestitionen | 6,3 | 0,1 | 4,3 | 0,0 | 4,8 | 0,1 | 0,0 | 0,1 |
| Vorratsveränderungen | – | – 0,3 | – | 0,3 | – | 0,0 | 0,3 | – 0,3 |
| Außenbeitrag | – | 1,1 | – | 0,5 | – | 0,8 | – 0,3 | 0,4 |
| Ausfuhr | 9,8 | 4,5 | 7,8 | 3,6 | 8,2 | 3,9 | – 0,6 | 0,3 |
| Einfuhr | 8,2 | – 3,4 | 7,7 | – 3,2 | 7,4 | – 3,1 | 0,3 | 0,1 |
| Bruttoinlandsprodukt | 2,8 | 2,8 | 2,9 | 2,9 | 3,0 | 3,0 | 0,2 | 0,1 |
| *Nachrichtlich:* | | | | | | | | |
| Bruttoinlandsprodukt USA | 3,0 | – | 1,6 | – | 1,7 | – | – | – |
| Bruttoinlandsprodukt Euroraum | 1,7 | – | 1,5 | – | 1,5 | – | – | – |
| Welthandel | 9,0 | – | 6,0 | – | 6,0 | – | – | – |
| Verbraucherpreise | 2,4 | – | 2,3 | – | 2,3 | – | – | – |

[a] Statistisches Bundesamt, Fachserie 18 Reihe 1.2, 4. Vierteljahr 2011. – [b] Beiträge der Nachfragekomponenten zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts (Lundberg-Komponenten). Der Wachstumsbeitrag einer Nachfragekomponente ergibt sich aus der Wachstumsrate gewichtet mit dem nominalen Anteil des Aggregats am Bruttoinlandsprodukt aus dem Vorjahr. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. Angaben für das Bruttoinlandsprodukt: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: BEA; Eurostat; OECD; Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Prognosen der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

*Fortsetzung Kasten 3.1*

Die Perspektiven für das Jahr 2012 wurden von den Instituten im Herbstgutachten verhalten beurteilt. Wegen der verschlechterten internationalen Rahmenbedingungen und der Verschärfung der europäischen Staatsschuldenkrise rechneten sie für das Winterhalbjahr 2011/2012 mit einer stagnierenden Produktion. Die stark erhöhte Unsicherheit sollte Konsum und Investitionen dämpfen, und vom Außenhandel wurden aufgrund der schwierigen Lage wichtiger Handelspartner keine positiven Impulse erwartet. Für das vierte Quartal 2011 war ein leichter Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion eingestellt worden. Erst ab dem zweiten Quartal 2012 war eine Belebung der Konjunktur aufgrund der allmählich schwächer werdenden außenwirtschaftlichen Belastungsfaktoren erwartet worden. Die jahresdurchschnittliche Rate des realen BIP für 2012 wurde im Herbstgutachten deutlich nach unten korrigiert, nämlich von 2,0 % auf 0,8 %. Darin spiegelt sich zum einen der im Vergleich zum Frühjahrsgutachten deutlich geringere statistische Überhang wider, zum anderen eine merklich schwächer veranschlagte unterjährige Expansion.

Im vorliegenden Gutachten wird ein unverändertes konjunkturelles Profil erwartet. Die Jahresdurchschnittsrate der gesamtwirtschaftlichen Produktion wird nur geringfügig auf 0,9 % angehoben. Ab dem Frühjahr dürfte das Expansionstempo den Frühindikatoren zufolge etwas kräftiger sein als im Herbstgutachten veranschlagt. Der Beitrag der Inlandsnachfrage zum Anstieg des realen BIP fällt – wegen des nunmehr eingestellten Lagerabbaus – mit 1,0 Prozentpunkten etwas niedriger als damals aus; der Beitrag des Außenhandels ist dagegen aufgrund eines geringer erwarteten Importanstiegs heraufgesetzt worden.

**GD Frühjahr 2012**

spürbar verstärken. Die Institute erwarten, dass die Effektivlöhne in den beiden Jahren um mehr als 3 % zunehmen und der Anstieg des Deflators des Bruttoinlandsprodukts im Jahr 2013 die Marke von 2 % übersteigen wird. Der Anstieg der Verbraucherpreise, der im laufenden Jahr durch das starke Anziehen der Rohölpreise während des Winterhalbjahres 2011/2012 beeinflusst wird, wird dieses und nächstes Jahr mit 2,3 bzw. 2,2 % ebenfalls über dieser Marke liegen. Getrieben wird die Inflation mehr und mehr von inländischen Faktoren.

Das Budgetdefizit des Staates dürfte in diesem Jahr wegen der Konsolidierungspolitik auf 0,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt sinken. Für das Jahr 2013 rechnen die Institute aufgrund der günstigen Konjunktur mit einem weiteren Rückgang auf 0,2 %. Strukturell dürfte die Defizitquote in diesem Jahr – bei näherungsweise normal ausgelasteten Produktionskapazitäten – bei 0,6 % liegen; im nächsten Jahr dürfte sie auf 0,4 % sinken.

## Risiken

Das größte Abwärtsrisiko für die wirtschaftliche Entwicklung in Deutschland geht nach wie vor von der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum aus, die im Kern noch nicht gelöst ist. Zwar haben die außerordentlichen liquiditätspolitischen Maßnahmen der EZB den Stress im Bankensystem verringert, aber hierdurch wird letztlich nur Zeit gewonnen. Kommt es – etwa weil die notwendigen finanzpolitischen Reformen nicht angegangen werden – zu einem erneuten Vertrauensverlust auf den Kapitalmärkten, dürfte dies auch die deutsche Wirtschaft in Mitleidenschaft ziehen. Zwar ist auch in diesem Fall damit zu rechnen, dass die EZB einen Zusammenbruch des Bankensystems durch eine abermalige Ausweitung der Liquiditätsversorgung vermeiden kann; steigende Risikoprämien und schlechtere ökonomische Aussichten würden dennoch die Konjunktur beeinträchtigen. Das wäre insbesondere dann zu erwarten, wenn sich eines der großen Krisenländer des Euroraums nicht mehr am Kapitalmarkt finanzieren könnte und auf die Rettungsschirme EFSF und ESM angewiesen wäre. Nicht zu vernachlässigen ist auch das Risiko, dass die notwendigen strukturellen Reformen und Konsolidierungsmaßnahmen die Konjunktur in den Ländern mit Schuldenproblemen stärker belasten als in dieser Prognose unterstellt, was zu geringeren deutschen Ausfuhren in diese Länder führen würde.

Es besteht aber auch die Möglichkeit einer kräftigeren Expansion als hier prognostiziert. So sind die Zinsen in zahlreichen Ländern auf einem historisch niedrigen Niveau, und es fehlen Erfahrungswerte, wie stark eine solch expansiv ausgerichtete Geldpolitik in einer hoch integrierten Weltwirtschaft wirkt. Dies gilt auch und in besonderem Maße für Deutschland, wo die monetären Rahmenbedingungen zurzeit besonders günstig sind. Vor diesem Hintergrund könnten sowohl die Weltkonjunktur als auch die Konjunktur in Deutschland kräftiger expandieren als hier erwartet. Eine merklich stärkere Konjunktur würde allerdings über kurz oder lang zu einem deutlich höheren Preisauftrieb führen. Dieses Risiko besteht umso mehr, als die EZB angesichts der fragilen Lage in einigen Ländern des Euroraums den Expansionsgrad der Geldpolitik möglicherweise nicht rasch genug zurücknehmen wird.

## Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose

### Weltwirtschaftliches Umfeld und monetäre Rahmenbedingungen

Die Prognose beruht auf folgenden Annahmen: Der Rohölpreis (Brent) beträgt im Durchschnitt dieses Jahres 123 US-Dollar pro Barrel und im kommenden Jahr 126. Der Welthandel nimmt im Jahr 2012 um 4,4 % und im Jahr 2013 um 6,6 % zu. Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar liegt im Prognosezeitraum bei 1,33. Die Europäische Zentralbank wird den maßgeblichen Leitzins bis Ende 2013 bei 1 % belassen. Ferner beruht die vorliegende Prognose – wie im internationalen Teil dieser Diagnose näher ausgeführt – auf der Annahme, dass der Konsolidierungs- und Reformkurs in den europäischen Krisenstaaten fortgesetzt

wird und sich Banken und öffentliche Haushalte im Euroraum weiter finanzieren können.

### Finanzierungsbedingungen bleiben günstig

Die Finanzierungsbedingungen für die deutsche Wirtschaft haben sich in den vergangenen Monaten leicht verbessert, nachdem sich die Lage bis zum Herbst 2011 im Zuge der Staatsschuldenkrise angespannt hatte. So hat die EZB die Leitzinsen im November und im Dezember um insgesamt 50 Basispunkte gesenkt, und die Lage an den Finanzmärkten hat sich leicht entspannt.

Die Situation an den Kreditmärkten hat sich in den vergangenen Monaten verbessert. So sind die Zinsen für Kredite an private Haushalte seit Oktober 2011 um etwa 10 Basispunkte auf zuletzt im Durchschnitt 6 % für Konsumentenkredite bzw. 4,4 % für Wohnungsbaukredite gesunken. Die durchschnittlichen Zinsen für Unternehmenskredite gingen gleichzeitig um etwa 20 Basispunkte auf 3,8 % zurück. Im Februar war das Volumen der (um Verbriefungen bereinigten) Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen um 1,1 % höher als ein Jahr zuvor, wenngleich sich die Verlaufsraten seit Oktober bedingt durch die konjunkturelle Eintrübung deutlich abschwächten. Die Kredite an private Haushalte legten merklich zu; der Bestand an Konsumentenkrediten erhöhte sich im Vorjahresvergleich um 2,1 %, der an Wohnungsbaukrediten um 1,2 %; die Verlaufsraten weisen auf eine Beschleunigung am aktuellen Rand hin.

Umfrageergebnisse lassen auf eine weiterhin reichliche Kreditversorgung der deutschen Wirtschaft schließen; eine Verknappung des Kreditangebots scheint – anders als in einigen Ländern des Euroraums – nicht zu bestehen. Die Umfragen der Deutschen Bundesbank unter Banken zeigen, dass sich die Kreditvergabekonditionen in den vergangenen Monaten kaum verändert haben. So blieben die Vergabestandards für Unternehmens- und Konsumentenkredite per Saldo konstant, für Wohnungsbaukredite wurden sie nur leicht gestrafft. Auch für die kommenden drei Monate erwarten die Banken keine weitere Verschärfung. Gestützt wird dieses Bild durch die ifo Kredithürde. Danach bewertet lediglich ein Fünftel der befragten Unternehmen die Kreditvergabepraxis der Banken als restriktiv; dies sind 3 Prozentpunkte weniger als im Oktober 2011.

Die Zinsen am Anleihenmarkt sind weiterhin niedrig. Die durchschnittlichen Umlaufsrenditen von Anleihen der öffentlichen Hand sanken im Vergleich zum Oktober 2011 um 30 Basispunkte auf zuletzt 1,6 %. Die Renditen von Unternehmensanleihen gaben ebenfalls nach. Bankschuldverschreibungen rentierten um 50 Basispunkte niedriger, zuletzt mit 2 %; die Anleihezinsen nichtfinanzieller Unternehmen gingen um 60 Basispunkte auf 4 % zurück.

Im Prognosezeitraum dürften die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben und somit die Konjunktur stützen. Vor allem wird die Geldpolitik weiterhin sehr expansiv ausgerichtet sein. So ist für die Prognose unterstellt, dass die EZB den Leitzins auf dem niedrigen Niveau von 1 % belässt. Die Kapitalmarktzinsen dürften allerdings etwas anziehen, da deutsche Anleihen mit dem in der Prognose unterstellten allmählichen Rückgang der Unsicherheit an den Finanzmärkten an Attraktivität als »sicherer Hafen« verlieren.

### Finanzpolitik im kommenden Jahr konjunkturneutral ausgerichtet

Nachdem die Finanzpolitik in den Jahren 2009 und 2010 deutlich expansiv ausgerichtet war, schwenkte sie im Jahr 2011 mit dem »Zukunftspaket« auf einen Konsolidierungskurs ein.[10] Zudem liefen Ende des vergangenen Jahres die Investitionsimpulse aus dem Konjunkturpaket aus. Darüber hinaus entfallen Abschreibungsvergünstigungen, und die Eigenheimzulage wird schrittweise abgeschafft.

Allerdings weist derzeit vieles auf nachlassende Konsolidierungsbemühungen hin. So wurde kein Ersatz für die nicht realisierten Teile des Zukunftspakets geschaffen. Außerdem wurden von der Bundesregierung Leistungsausweitungen in Aussicht gestellt, wie das Betreuungsgeld, die Zuschussrente für Geringverdiener und die stärkere Berücksichtigung von Kindererziehungszeiten bei der Rentenberechnung. Diese Maßnahmen sind noch nicht hinreichend spezifiziert, über ihre Finanzierung wurde noch nicht entschieden und ihre Umsetzung ist nicht gesichert; daher werden sie in dieser Prognose nicht berücksichtigt. Auch der von der Bundesregierung geplante Abbau der kalten Progression bei der Einkommensteuer wurde nicht berücksichtigt, da die Zustimmung des Bundesrats fraglich ist. Gerechnet wird hingegen damit, dass der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung, der schon zu Jahresbeginn um 0,3 Prozentpunkte gesenkt wurde, im nächsten Jahr um 0,4 Prozentpunkte reduziert wird, da deren Rücklagen aufgrund der günstigen Einkommensentwicklung ansonsten die geforderte Rücklage in Höhe von 1,5 Monatsausgaben merklich überschreiten würden. Die vorgesehenen Leistungsausweitungen im Bereich der Pflegeversicherung werden durch eine Anhebung des Beitragssatzes finanziert. Alles in allem ist in diesem Jahr mit einem restriktiven finanzpolitischen Impuls in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt von 0,4 % zu rechnen. Auf Basis der bislang verabschiedeten Maßnahmen dürfte die Finanzpolitik im nächsten Jahr konjunkturneutral ausgerichtet sein (Tab. 3.4). Würden die oben diskutierten Maßnahmen ohne Kürzungen an anderer Stelle umgesetzt, wirkte sie im kommenden Jahr expansiv und somit prozyklisch.

## Die Entwicklung im Einzelnen

### Schuldenkrise im Euroraum bremst Exporte

Die Schwäche der Exporte ist die wichtigste Ursache für den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal

[10] Zu den Maßnahmen im Einzelnen vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst. Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011, Halle (Saale), S. 46.

**Tab. 3.4**
**Finanzpolitische Maßnahmen**[a)]
Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (–) in Mrd. Euro gegenüber 2011

| | 2012 | 2013 |
|---|---|---|
| Steuervereinfachungsgesetz 2011 | – 0,8 | – 0,6 |
| Alterseinkünftegesetz | – 0,8 | – 1,7 |
| Anhebung der Tabaksteuer | 0,3 | 0,5 |
| Kernbrennstoffsteuer | 0,5 | 0,4 |
| Auslaufen der Abschreibungsvergünstigungen aus dem Konjunkturpaket | 1,8 | 4,1 |
| Auslaufen der Eigenheimzulage | 1,2 | 2,4 |
| Kürzung disponibler Bundesausgaben | 1,0 | 2,0 |
| Diskretionäre Maßnahmen von Ländern und Gemeinden | 0,5 | 1,0 |
| Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1.1.2012 um 0,3 Prozentpunkte und zum 1.1.2013 um 0,4 Prozentpunkte | – 2,8 | – 6,8 |
| Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1.1.2013 um 0,1 Prozentpunkte | | 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 |
| Erhebung der Insolvenzumlage | 0,4 | 0,6 |
| Wegfall der Investitionsimpulse aus den Konjunkturpaketen | 8,0 | 8,0 |
| Insgesamt | 10,9 | 11,6 |
| Insgesamt, im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in % | 0,4 | 0,4 |
| *Nachrichtlich:* | | |
| Gesetz zum Abbau der kalten Progression | | – 1,9 |
| Zuschussrente für Geringverdiener | | – 0,2 |
| Einführung des Betreuungsgeldes | | – 1,5 |
| Stärkere Berücksichtigung von Kindererziehungszeiten bei der Rentenberechnung | | .[b)] |

[a)] Ohne makroökonomische Rückwirkungen, ohne Maßnahmen im Zusammenhang mit der Banken- und EU-Schuldenkrise. – [b)] Nicht näher spezifiziert.

Quellen: BMF, Finanzbericht; Berechnungen der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

2011; die Ausfuhren sanken erstmals seit dem Ende der Großen Rezession. Sie nahmen um 0,8 % gegenüber dem Vorquartal ab. Da die Importe lediglich um 0,3 % zurückgingen, lieferte der Außenhandel einen negativen Wachstumsbeitrag von 0,3 Prozentpunkten.

Insbesondere die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum beeinträchtigte die Handelsaktivitäten. Die Warenausfuhren dorthin verringerten sich im vierten Quartal 2011 nominal um rund 4 % (Abb. 3.2). Aber auch die Lieferungen in die anderen europäischen Länder sanken merklich. Stabilisierend wirkten die Exporte in den asiatischen Raum, die nach schwacher Expansion im Sommerhalbjahr im vierten Quartal wieder kräftig anzogen. Auch der Anstieg der Warenausfuhren in die USA beschleunigte sich deutlich.

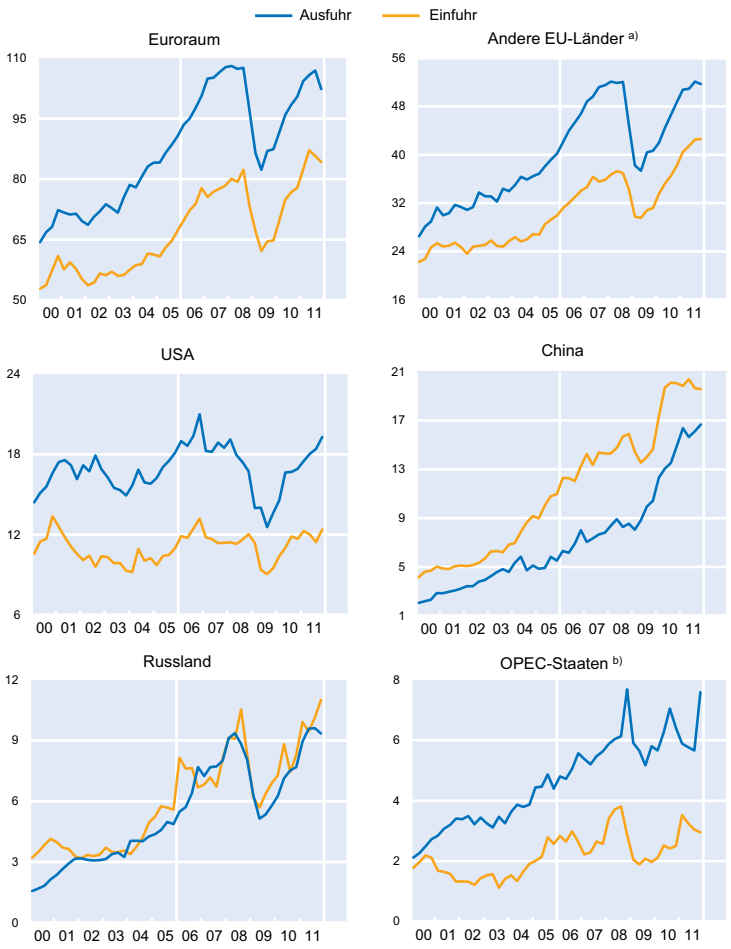
Im ersten Quartal 2012 dürften die Ausfuhren trotz der anhaltenden wirtschaftlichen Schwäche im Euroraum recht kräftig um 0,9 % zugelegt haben. Darauf deuten insbesondere die für Januar und Februar vorliegenden nominalen Warenausfuhren hin. Auch die Produktionserwartungen der Unternehmen in den Abnehmerländern ebenso wie die Exporterwartungen der deutschen Unternehmen, die beide ihren Tiefpunkt im November durchschritten hatten und sich seitdem ausgehend von niedrigen Niveaus etwas erholt haben, weisen in diese Richtung. Zwar sind die Auftragseingänge aus dem Ausland in der Tendenz zurückgegangen, insbesondere aus dem Euroraum. Allerdings befindet sich der Bestand an Auslandsaufträgen nach wie vor auf einem recht hohen Niveau.

Im weiteren Verlauf des Jahres dürften die Ausfuhren durch die konjunkturelle Belebung in den USA und in den Schwellenländern weiter stimuliert werden. Auch wirkt die langsam einsetzende Erholung im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte stützend. Hinzu kommt, dass die Exporteure von der seit langem schon hohen und in den vergangenen Monaten noch weiter verbesserten preislichen Wettbewerbsfähigkeit profitieren. Im kommenden Jahr dürften die Ausfuhren durchgehend mit recht kräftigen Raten zulegen, ohne dabei jedoch die vor der Finanzkrise beobachtete Dynamik zu erreichen. Dämpfend wirkt zunehmend die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit in Folge der kräftig anziehenden Lohnstückkosten. Alles in allem werden die Ausfuhren im laufenden Jahr wohl um 3,1 % zulegen (Abb. 3.3). Für das kommende Jahr rechnen die Institute mit einem Anstieg um 5,1 %.

Die Einfuhren sanken im vierten Quartal vor allem aufgrund der mit der Exportschwäche nachlassenden Nachfrage nach

Abb. 3.2

**Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen**
Spezialhandel; saisonbereinigte Quartalswerte in Mrd. Euro



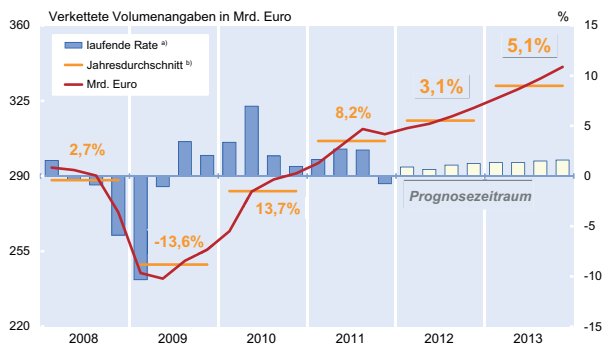

a) Polen, Ungarn, Tschechien, Lettland, Litauen, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien.
b) Algerien, Libyen, Nigeria, Venezuela, Irak, Iran, Saudi-Arabien, Kuwait, Katar, Vereinigte Arabische Emirate, Indonesien.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2012

Abb. 3.3

**Reale Exporte**
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2012

Vorleistungsgütern. Auch der Rückgang des privaten Konsums machte sich bemerkbar. Die Investitionsgüterimporte expandierten zwar, allerdings fiel der Zuwachs verhalten aus. Nach Regionen betrachtet gingen die nominalen Einfuhren aus dem asiatischen Raum besonders deutlich zurück, so dass die Handelsbilanz mit dieser Region erstmals seit 1994 mit einem positiven Saldo abschloss. Auch die Importe aus dem Euroraum waren rückläufig, jedoch weniger stark als die Ausfuhren, so dass sich der Handelsbilanzüberschuss gegenüber dem Euroraum deutlich verringerte.

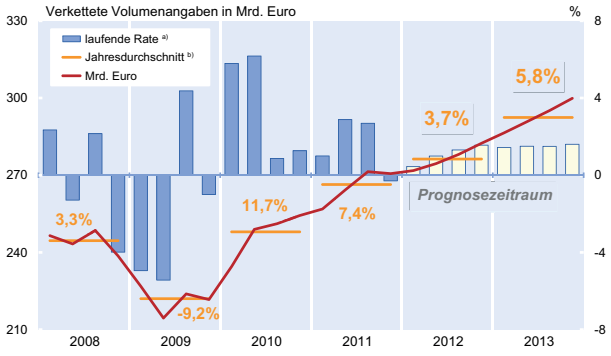
Mit der leichten Belebung der Konsumausgaben, der Ausrüstungsinvestitionen und der Ausfuhren dürften die Einfuhren im ersten Quartal wieder gestiegen sein. Im weiteren Verlauf dürften sie nicht zuletzt aufgrund der Belebung der Investitionen und des privaten Konsums Fahrt aufnehmen. Alles in allem werden die Importe im laufenden Jahr wohl um 3,7 % und im kommenden Jahr um 5,8 % zulegen (Abb. 3.4). Insbesondere weil die Binnenkonjunktur im Prognosezeitraum deutlich stärker als die der Handelspartner im Euroraum anziehen dürfte, werden die Importe in etwas höherem Tempo steigen als die Exporte. Im laufenden und im kommenden Jahr dürfte der Außenbeitrag den Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts jeweils leicht verringern (Tab. 3.5).

Der Auftrieb bei den Einfuhrpreisen hat sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres spürbar beruhigt. Gleichwohl stiegen sie aufgrund der zu Beginn des Jahres 2011 starken Verteuerung von Energieträgern und Nahrungsmitteln im Jahresdurchschnitt um mehr als 5 %. Im ersten Quartal des laufenden Jahres haben die Importpreise mit dem neuerlichen Anziehen der Notierungen für Rohöl und der Abwertung des Euro wieder spürbar zugelegt. Für den Prognosezeitraum wird unterstellt, dass der Rohölpreis real konstant bleibt. Unter dieser Annahme wird der Druck von dieser Seite auf die Einfuhrpreise merklich nachlassen.

Auch der Preisauftrieb bei den Ausfuhren beruhigte sich in der zweiten Hälfte des vergangenen Jahres. Im vierten Quartal stagnierten die Exportpreise nahezu. In der ersten Hälfte des laufenden Jahres dürften die Exporteure die zuletzt gestiegenen Kosten für Rohöl in stärkerem Ausmaß als bisher an ihre Kunden weitergeben. Im weiteren Verlauf dürften die zunehmenden Lohnstückkosten in höhere Absatzpreise überwälzt werden, zumal die anziehende Konjunktur in vielen Abnehmerländern und die niedrige Bewertung des Euro ihnen Spielräume dazu eröffnen.[11] Zwar dürften sich die Importe aus den Schwellenländern aufgrund der dort recht hohen Inflation weiter verteuern, im Vergleich zu den anderen Ländern des Euroraums dürften die Lohnkosten in

[11] Zum Preissetzungsspielraum der deutschen Exporteure vgl. auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise ungelöst, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011, Halle (Saale), S. 59 ff.

Abb. 3.4
**Reale Importe**
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.
GD Frühjahr 2012

Deutschland aber aufgrund der hierzulande hohen Kapazitätsauslastung stärker steigen.

Alles in allem werden die Importpreise im laufenden Jahr wohl um 2,7 % und die Exportpreise um 1,8 % steigen. Im Jahr 2013 dürften sich die Einfuhren um 0,6 % und die Ausfuhren um 1,2 % verteuern. Die Terms of Trade werden sich im laufenden Jahr insgesamt um 0,9 % verschlechtern, nachdem sie im Vorjahr bereits um 2,4 % zurückgegangen sind (Tab. 3.6). Im Jahr 2013 dürften sie sich um 0,5 % verbessern.

## Gestiegenes Vertrauen stimuliert Ausrüstungsinvestitionen

Im Schlussquartal 2011 dürften die Unsicherheit über den Fortgang der europäischen Schulden- und Vertrauenskrise und die schwache weltwirtschaftliche Entwicklung die Investitionsneigung der Unternehmen gedämpft haben. Die Frühindikatoren deuten darauf hin, dass die Ausrüstungsinvestitionen zu Jahresbeginn allenfalls wenig gestiegen sind. Zwar sind die Umsätze der Investitionsgüterproduzenten im Inland gestiegen, jedoch blieben die Importe von Ausrüstungsgütern schwach. Zudem stagnierte die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt. Im Frühjahr dürfte die Investitionstätigkeit allerdings wieder anziehen. Darauf deutet hin, dass die Verunsicherung abgenommen hat[12], die Inlandsaufträge für Investitionsgüter – ohne den von Großaufträgen dominierten sonstigen Fahrzeugbau – in den ersten beiden Monaten dieses Jahres zugenommen und sich die Erwartungen der Unternehmen deutlich verbessert haben. Auch dürften die angesichts der Unsicherheit im Herbst zurückgestellten Investitionen zügig nachgeholt werden. Die aufgehellten Absatzaussichten außerhalb Europas beleben die Investitionsbereitschaft der Exportunternehmen. Darüber hinaus dürfte eine zunehmende Bau- und Konsumnachfrage die Investitionstätigkeit der auf den Inlandsmarkt ausgerichteten Unternehmen anregen. Im nächsten Jahr wird die Investitionstätigkeit angesichts der steigenden Kapazitätsauslastung aufwärts gerichtet bleiben.

Die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen bleiben in Deutschland günstig. Die Kreditkonditionen haben sich kaum verändert und die Realzinsen sind auf historisch niedrigem Niveau. Zudem erleichtern die hohen einbehaltenen Gewinne der vergangenen Jahre sowohl die Selbst- als auch die Fremdfinanzierung. Die stärker steigenden Lohnstückkosten dürften die Investitionsbereitschaft nur geringfügig dämpfen. Alles in allem erwarten die Institute eine Zunahme der Investitionen in Ausrüstungen im Jahr 2012 um 3,3 % und im Jahr 2013 um 7,9 % (Abb. 3.5).

**Tab. 3.5**
**Beiträge der Nachfragekomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts[a)]**
in Prozentpunkten

| | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Konsumausgaben | 1,1 | 0,8 | 1,0 |
| Private Haushalte[b)] | 0,8 | 0,5 | 0,7 |
| Staat | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| Anlageinvestitionen | 1,1 | 0,5 | 1,1 |
| Ausrüstungen | 0,5 | 0,2 | 0,6 |
| Bauten | 0,5 | 0,2 | 0,5 |
| Sonstige Anlagen | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Vorratsveränderungen | 0,0 | – 0,3 | 0,0 |
| Inlandsnachfrage | 2,2 | 1,0 | 2,1 |
| Außenbeitrag | 0,8 | – 0,2 | – 0,1 |
| Exporte | 3,9 | 1,5 | 2,6 |
| Importe | – 3,1 | – 1,7 | – 2,7 |
| Bruttoinlandsprodukt[c)] | 3,0 | 0,9 | 2,0 |

[a)] Zur Definition vgl. Tabelle 3.3. Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – [b)] Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – [c)] Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose der Institute.
**GD Frühjahr 2012**

## Bauinvestitionen setzen Aufschwung fort

Die Bauinvestitionen haben im vergangenen Jahr mit einer Rate von 5,8 % expandiert, so kräftig wie seit 1994 nicht mehr. Die schon im Jahr 2010 einsetzende positive Entwicklung hat sich bis zuletzt fortgesetzt, wobei die Bautätigkeit zum Jahresende auch von der vergleichsweise milden Witterung profitierte.

Zu einem großen Teil geht die lebhafte Baukonjunktur auf die Wohnungsbauinvestitionen zurück, die im Jahresdurchschnitt um 6,3 % zulegten. Am aktuellen Rand deuten mehrere Indikatoren auf eine weiterhin kräftige Aufwärtsbewegung hin. Zwar wurde die Bauproduktion im Februar durch die ungewöhnlich kalte Witterung zurückgeworfen.

[12] Dafür sprechen der stark gesunkene Risikoaufschlag bei Unternehmensanleihen und die geringere implizite Volatilität des deutschen Aktienindex DAX.

**Tab. 3.6**
**Indikatoren zur Außenwirtschaft**[a)]

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % | | | | | |
| Exporte, real | 2,7 | – 13,6 | 13,7 | 8,2 | 3,1 | 5,1 |
| Waren | 2,3 | – 16,3 | 15,2 | 9,1 | 3,1 | 5,3 |
| Dienstleistungen | 5,2 | 2,2 | 6,1 | 3,4 | 2,8 | 4,3 |
| Importe, real | 3,3 | – 9,2 | 11,7 | 7,4 | 3,7 | 5,8 |
| Waren | 3,7 | – 9,8 | 12,8 | 8,8 | 3,6 | 6,2 |
| Dienstleistungen | 1,9 | – 6,6 | 7,7 | 1,7 | 4,3 | 4,3 |
| Terms of Trade | – 1,5 | 3,8 | – 2,0 | – 2,4 | – 0,9 | 0,5 |
| | in Mrd. Euro | | | | | |
| Außenbeitrag, nominal | 154,2 | 118,5 | 135,5 | 131,4 | 119,9 | 125,6 |
| Leistungsbilanzsaldo[b)] | 153,6 | 140,6 | 150,7 | 147,7 | 143,9 | 151,0 |

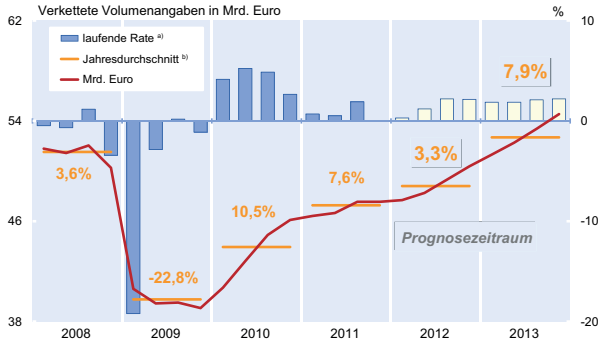
[a)] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. – [b)] In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

Die Grundtendenz ist aber unverändert aufwärts gerichtet. So zogen im Schlussquartal 2011 die Auftragseingänge im Wohnungsbau preisbereinigt um 11 % gegenüber dem Vorquartal an, und im Januar sind sie nochmals gestiegen. Die Baugenehmigungen konnten im Jahresverlauf um nahezu 20 % zulegen. Insgesamt ist der Auftragsbestand im Verlauf stetig gestiegen. Im Prognosezeitraum dürfte der Wohnungsbau zudem davon profitieren, dass Immobilien in Deutschland derzeit verbreitet als wertbeständige Kapitalanlage gelten. Auch bleiben die Hypothekenzinsen wohl im gesamten Prognosezeitraum außergewöhnlich niedrig; zuletzt konnten private Haushalte Baugeld mit anfänglicher Zinsbindung für zehn Jahre zu durchschnittlich 3,6 % aufnehmen. Diese Faktoren dürften zusammen mit der günstigen Einkommensentwicklung der privaten Haushalte den Wohnungsbau auch im kommenden Jahr spürbar stimulieren. Insgesamt dürften die Wohnungsbauinvestitionen im Jahr 2012 um 4,0 % und im Jahr 2013 – auch wegen des hohen statistischen Überhangs – um 6,1 % ausgeweitet werden (Tab. 3.7).

**Abb. 3.5**
**Reale Investitionen in Ausrüstungen**
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.
GD Frühjahr 2012

Der Wirtschaftsbau verzeichnete im vergangenen Jahr mit 7,2 % den kräftigsten Zuwachs seit 1992. Allerdings war auch hier ein Attentismus bei den Investoren zu verspüren: Nach dem starken Jahresauftakt waren die gewerblichen Bauinvestitionen im zweiten Halbjahr tendenziell rückläufig. Die Entwicklung der Auftragseingänge und der hohe Auftragsbestand deuten darauf hin, dass die Bauinvestitionen der Unternehmen in der Grundtendenz aufwärts gerichtet bleiben. Stimulierend wirken auch hier die günstigen Finanzierungsbedingungen, die im Prognosezeitraum erhalten bleiben dürften. Zudem verbessern sich die Ertragsaussichten der Unternehmen. Aufgrund der ungünstigen Witterung im Februar ist für das erste Quartal ein Einbruch der Bautätigkeit zu erwarten, der im Frühjahr aufgeholt werden dürfte. Alles in allem dürften die Wirtschaftsbauinvestitionen in diesem Jahr um 0,4 % und im kommenden Jahr um 3,9 % ausgeweitet werden.

Die öffentlichen Bauinvestitionen haben im Jahr 2011 nahezu stagniert. Der kräftige Anstieg von 5,6 % im vierten Quartal ist wohl auf den Abschluss vieler durch die Konjunkturpakete geförderter Projekte zurückzuführen. Das Wegfallen dieser Impulse dürfte im ersten Quartal 2012 stark dämpfend auf die Bautätigkeit der öffentlichen Hand gewirkt haben. Das Vorziehen von Investitionsprojekten im Rahmen der Konjunkturpakete wirkt im weiteren Prognosezeitraum nach, doch dürfte die sich bessernde Finanzlage der öffentlichen Haushalte sich allmählich bemerkbar machen. Insgesamt werden die öffentlichen Bauinvestitionen im laufenden Jahr um knapp 1 % sinken und im Jahr 2013 um 1,3 % zunehmen.

Alles in allem dürften die Bauinvestitionen ihren Aufschwung im Prognosezeitraum fortsetzen. Für das Jahr 2012 erwarten die Institute einen Anstieg um 2,3 % und für das Jahr 2013 um 4,8 % (Abb. 3.6). Dabei steigen die Baupreise in beiden Jahren um 2¾ % und somit ebenso kräftig wie im vergangenen Jahr.

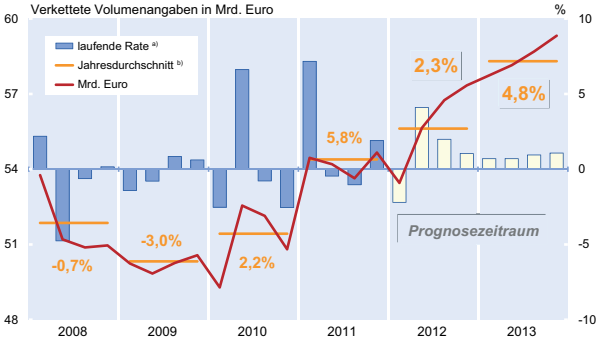
**Tab. 3.7**
**Reale Bauinvestitionen**

| | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Anteil in % | Veränderung gegenüber dem Vorjahr in % | | | | |
| Wohnungsbau | 56,5 | – 2,4 | 3,5 | 6,3 | 4,0 | 6,1 |
| Nichtwohnungsbau | 43,5 | – 3,6 | 0,6 | 5,1 | 0,0 | 3,1 |
| Gewerblicher Bau | 30,7 | – 6,4 | 1,7 | 7,2 | 0,4 | 3,9 |
| Öffentlicher Bau | 12,8 | 3,1 | – 1,8 | 0,3 | – 0,9 | 1,3 |
| Bauinvestitionen | 100,0 | – 3,0 | 2,2 | 5,8 | 2,3 | 4,8 |

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute, 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

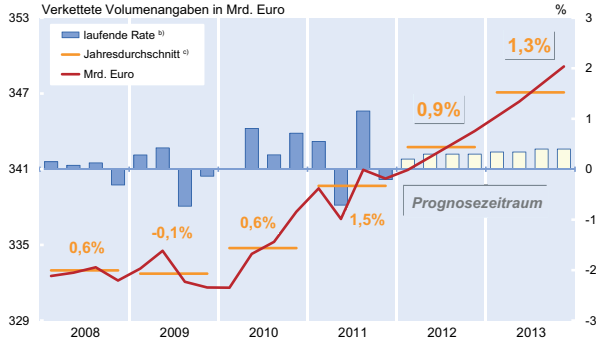
**Abb. 3.6**
**Reale Bauinvestitionen**
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2012

**Abb. 3.7**
**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte**[a)]
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf




a) Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
b) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
c) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2012

## Privater Konsum weiter im Aufwind

Der reale Konsum der privaten Haushalte stieg im vergangenen Jahr mit 1,5 % stärker als die real verfügbaren Einkommen (1,1 %), die Sparquote ist somit gesunken. Für den Prognosezeitraum wird mit einer weiteren merklichen Zunahme der Konsumausgaben gerechnet. Stützend wirken vor allem die steigende Beschäftigung und die damit verbundenen günstigen Einkommensaussichten. Auch dürften die niedrigen Zinsen für sich genommen die Sparneigung dämpfen.

Die Masseneinkommen dürften in den Jahren 2012 und 2013 mit jeweils rund 3 % gut einen Prozentpunkt stärker expandieren als im Jahr 2011. Maßgeblich hierfür ist, dass die Bruttolöhne und -gehälter aufgrund hoher Effektivlohnzuwächse und weiter steigender Beschäftigung kräftig zunehmen. Nach Abzug von Lohnsteuer und Sozialabgaben ergibt sich ein Nettolohnzuwachs von 3,9 % im Jahr 2012 und von 3,7 % im Jahr 2013, wobei eine Senkung der Beitragssätze zur Sozialversicherung um per Saldo jeweils 0,3 Prozentpunkte in beiden Jahren berücksichtigt ist. Die monetären Sozialleistungen werden – nach einem Rückgang im Jahr 2011 – in den Jahren 2012 und 2013 wieder steigen, und zwar um 1,1 % bzw. 1,5 %. Hierzu trägt vor allem die Erhöhung der Renten bei, die im Prinzip den durchschnittlichen Bruttolöhnen im Vorjahr folgt. Zugleich geht jedoch die Zahl der Bezieher von Arbeitslosengeld zurück. Schließlich werden auch die Vermögens- und Gewinneinkommen der Privathaushalte weiter expandieren. In der Summe werden die verfügbaren Einkommen um 2,9 % bzw. 3,4 % steigen, real um 0,8 % im Jahr 2012 und um 1,3 % im Jahr 2013.

Die Sparquote dürfte nahezu unverändert bleiben. Zwar sprechen niedrige Zinsen und die gute Beschäftigungssituation tendenziell für einen Rückgang der Sparneigung, dem wirkt jedoch die lebhafte Wohnungsbautätigkeit der privaten Haushalte entgegen. Alles in allem dürften die privaten Konsumausgaben im Jahr 2012 real um 0,9 % und im Jahr 2013 um 1,3 % steigen (Abb. 3.7).

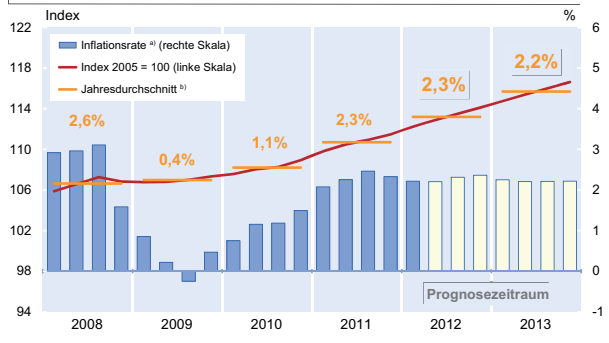
## Inflationsrate bleibt über zwei Prozent

Der Preisauftrieb auf Verbraucherebene hat sich in den vergangenen Monaten deutlich verstärkt. Von Dezember 2011 bis März 2012 ist der Verbraucherpreisindex mit einer laufenden Jahresrate von 3,3 % und damit mehr als doppelt so schnell wie im Dreimonatszeitraum davor gestiegen. Ausschlaggebend hierfür war vor allem die Verteuerung von Mineralölprodukten, aber auch von anderen Importwaren. Zudem hat der inländische Preisauftrieb spürbar angezogen. Im Vorjahresvergleich ist die Inflationsrate zuletzt zwar etwas gesunken (von 2,3 % im Februar auf 2,1 % im März). Dies beruht allerdings auf einem Basiseffekt, da die Energiepreise ein Jahr zuvor kräftig gestiegen waren.

Im Prognosezeitraum dürften die Verbraucherpreise weiter spürbar anziehen. Zwar wird der Rohölpreis annahme-

Abb. 3.8

**Verbraucherpreise in Deutschland**
Saisonbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2012

gemäß nur noch geringfügig steigen, die der Ölpreisentwicklung mit Verzögerung folgenden Gaspreise und die Umlagen für Fernwärme werden jedoch weiter zunehmen. Zudem steigen die Lohnstückkosten aufgrund der günstigen Arbeitsmarktlage, und mit dem höheren Kapazitätsauslastungsgrad vergrößern sich die Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen. Auch werden einige administrierte Preise angehoben. So ist eine abermalige Erhöhung der Tabaksteuer zum 1. Januar 2013 bereits beschlossen. Ferner dürften kommunale Abgaben und Gebühren vor dem Hintergrund des Lohnanstiegs im öffentlichen Dienst erhöht werden. Alles in allem dürften die Verbraucherpreise im Jahresdurchschnitt 2012 um 2,3 % und 2013 um 2,2 % steigen (Abb. 3.8). Ohne Energieträger verteuert sich der Warenkorb im laufenden Jahr um 1,8 %, im Jahr 2013 wird sich der entsprechende Preisauftrieb auf 2,3 % beschleunigen.

**Tab. 3.8**
**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen**

| | 2011 | | Prognose für 2012 | |
|---|---|---|---|---|
| | 3. Quartal | 4. Quartal | 1. Quartal | 2. Quartal |
| | Ursprungswerte<br>Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in % | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 2,6 | 1,5 | 1,2 | 0,5 |
| darunter: | | | | |
| Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche | 2,7 | 1,6 | 1,6 | 0,9 |
| darunter: | | | | |
| Produzierendes Gewerbe ohne Bau | 6,0 | 0,7 | 1,1 | – 1,8 |
| Verarbeitendes Gewerbe | 8,2 | 2,3 | 1,7 | – 2,0 |
| Energie- und Wasserversorgung | – 7,5 | – 7,9 | – 2,0 | – 0,4 |
| Baugewerbe | 0,0 | 5,6 | – 3,2 | 0,6 |
| Handel, Gastgewerbe, Verkehr | 3,1 | 2,3 | 1,9 | 0,7 |
| Unternehmensdienstleistungen | 3,8 | 3,6 | 2,9 | 2,1 |
| Information und Kommunikation | 2,3 | 2,2 | 7,5 | 7,4 |
| Finanzen und Versicherungen | 2,5 | 1,1 | 1,6 | 1,4 |
| Wohnungswesen | 0,5 | 1,3 | 2,4 | 3,2 |
| Sonstige Dienstleister | – 1,6 | – 0,6 | 0,3 | 1,1 |
| Öffentliche Dienstleister | 0,7 | 1,1 | 1,2 | 1,2 |
| | Saison- und kalenderbereinigte Werte<br>Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % | | | |
| Bruttoinlandsprodukt | 0,6 | – 0,2 | 0,1 | 0,5 |
| darunter: | | | | |
| Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche | 0,8 | 0,1 | 0,1 | 0,5 |
| darunter: | | | | |
| Produzierendes Gewerbe ohne Bau | 0,9 | – 1,7 | – 0,1 | 0,2 |
| Verarbeitendes Gewerbe | 1,5 | – 2,2 | – 0,3 | 0,2 |
| Energie- und Wasserversorgung | – 3,1 | 1,8 | 1,2 | 0,3 |
| Baugewerbe | – 2,3 | 2,2 | – 2,3 | 3,8 |
| Handel, Gastgewerbe, Verkehr | 1,5 | 0,0 | – 0,2 | 0,5 |
| Unternehmensdienstleistungen | 1,1 | 0,6 | 0,3 | 0,1 |
| Information und Kommunikation | 1,6 | 3,7 | 0,9 | 1,2 |
| Finanzen und Versicherungen | 1,8 | – 0,7 | 0,1 | 0,5 |
| Wohnungswesen | 0,6 | 0,8 | 1,0 | 0,8 |
| Sonstige Dienstleister | 0,1 | 0,8 | 0,1 | 0,2 |
| Öffentliche Dienstleister | 0,3 | 0,6 | 0,3 | 0,3 |

Quellen: Statistisches Bundesamt; 1. und 2. Quartal 2012: Prognose der Institute.

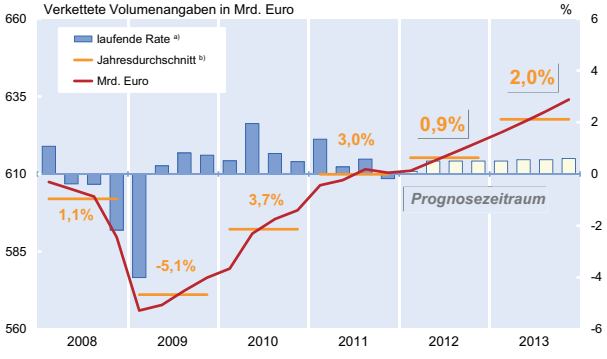
**GD Frühjahr 2012**

## Gesamtwirtschaftliche Produktion: Schwächephase wird überwunden

Die gesamtwirtschaftliche Produktion nahm im Jahresdurchschnitt 2011 um 3 % zu. Dies war vor allem das Ergebnis einer bis in den Herbst hinein kräftig expandierenden Erzeugung im Verarbeitenden Gewerbe. Von einem zunächst lebhaften Exportgeschäft beflügelt, stieg hier die preisbereinigte Bruttowertschöpfung im Jahresdurchschnitt um 8,2 %. Auch die Unternehmensdienstleister erzielten ein spürbares Plus von 4,2 %. Im Verlauf des Jahres hat die konjunkturelle Dynamik allerdings an Kraft verloren, was insbesondere auf die europäische Schuldenkrise und die sich abschwächende weltwirtschaftliche Nachfrage zurückzuführen ist. Im Jahresschlussquartal stagnierte die preisbereinigte Wertschöpfung, wenn auch bei beachtlichen Unterschieden zwischen den Sektoren. Im Baugewerbe stieg die Produktion deutlich, gestützt von günstigen Witterungsverhältnissen und dem Bestreben, durch die Konjunkturprogramme finanzierte Projekte abzuschließen. Auch in einigen Dienstleistungssektoren wuchs die Wertschöpfung bis zuletzt kräftig. Im Verarbeitenden Gewerbe und im Finanzsektor hingegen sank sie.

Zu Jahresbeginn 2012 hat sich die gesamtwirtschaftliche Produktion stabilisiert. Insbesondere hat sich die Stimmung in den Unternehmen etwas aufgehellt. Jedoch spiegelt sich dies noch nicht in den Auftragseingangs- und den Produktionszahlen der Industrie wider, was darauf hindeutet, dass die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe im ersten Quartal leicht gesunken ist (Tab. 3.8). Dies dämpft typischerweise auch die Handels- und Verkehrsleistungen. Das Baugewerbe hat vor allem witterungsbedingt wohl einen Rückgang um 2,3 % hinnehmen müssen. Die Wertschöpfung in den übrigen Dienstleistungsbereichen dürfte insgesamt leicht zugelegt haben. Im zweiten Quartal wird die Wertschöpfung wohl in allen Wirtschaftsbereichen expandieren, im Baugewerbe aufgrund von Nachholeffekten sogar kräftig. Im weiteren Prognosezeitraum dürften die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte, insbesondere der anziehende Investitionszyklus und die robuste Konsumnachfrage, sowie die allmähliche außenwirtschaftliche Aufhellung die Produktion weiter beleben. Alles in allem erwarten die Institute für 2012 einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 0,9 %. Im kommenden Jahr steigt die gesamtwirtschaftliche Produktion voraussichtlich um 2,0 % (Abb. 3.9).

**Abb. 3.9**
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangabe: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2012

## Lohnanstieg beschleunigt sich weiter

Die zunehmende Ausschöpfung des Erwerbspersonenpotenzials macht sich mehr und mehr bei den Löhnen bemerkbar. Bereits die im Lauf des Jahres 2011 ausgehandelten Tarifverträge enthielten zum Teil deutlich kräftigere Lohnsteigerungen als in den Vorjahren – mit Abschlussraten zwischen 3 und 4 %. Auch weil die Anhebungen häufig mit Einmalzahlungen aus dem Jahr 2010 verrechnet werden müssen, belief sich der jahresdurchschnittliche Tariflohnanstieg gleichwohl nur auf 1,7 %. Effektiv ergab sich auf Stundenbasis ein deutlich höheres Lohnplus von 2,8 %, nicht zuletzt da die Beschäftigten in erheblichem Maß Sondervergütungen und Prämien erhielten und manche Unternehmen tariflich vereinbarte Anhebungen zeitlich vorzogen, aber auch weil die Kurzarbeit weiter zurückgeführt wurde.

Für das Jahr 2012 liegen für eine Reihe von Branchen bereits Tarifabschlüsse vor. So steigen die Löhne und Gehälter im öffentlichen Dienst für die Beschäftigten von Bund und Gemeinden jahresdurchschnittlich um 2,9 %. Im Einzelhandel wurde eine Anhebung um 2,7 %, im Baugewerbe um 2,3 % vereinbart. Für die demnächst anstehenden Tarifabschlüsse sind kräftigere Steigerungen als im Vorjahr abzusehen. Alles in allem erwarten die Institute, dass die tariflichen Stundenlöhne im laufenden Jahr um 2,5 % angehoben werden. Angesichts der guten Arbeitsmarktlage dürfte sich der Lohnanstieg im Prognosezeitraum beschleunigen. Für das Jahr 2013 ist mit einer Zunahme um 2,9 % zu rechnen.

Effektiv dürften die Löhne im Prognosezeitraum aufgrund des hohen Beschäftigungsstandes stärker steigen als tariflich vereinbart. Im Jahr 2012 dürfte das Lohnplus je Stunde gerechnet 3,5 % betragen, wobei allerdings auch die geringere Anzahl an Arbeitstagen eine Rolle spielt. Da dieser Effekt im kommenden Jahr entfällt, ergibt sich ein schwächerer Anstieg der effektiven Stundenlöhne in Höhe von 3,3 %. Je Arbeitnehmer impliziert dies Zuwächse von 2,9 % bzw. 3,2 %.

Real gerechnet erhöhen sich die Arbeitnehmerentgelte auf Stundenbasis im Jahr 2012 um 1,7 % und 2013 um 0,8 % und damit im Durchschnitt stärker als die Produktivität. Unter diesen Voraussetzungen werden sich die Bedingungen für mehr Beschäftigung von der Kostenseite her etwas verschlechtern. Gleichzeitig verstärkt sich angesichts eines Anstiegs der Lohnstückkosten auf Stundenbasis von 3,0 % im laufenden und 1,8 % im kommenden Jahr der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb.

## Beschäftigung steigt weniger stark

Die Lage auf dem Arbeitsmarkt hat sich im Jahr 2011 weiter verbessert. Das gesamtwirtschaftliche Arbeitsvolumen

**Tab. 3.9**
**Arbeitsmarktbilanz**
**Jahresdurchschnitte in 1 000 Personen**

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|---|---|
| Deutschland | | | | | |
| Arbeitsvolumen (Mill. Stunden) | 55 811 | 57 087 | 58 059 | 58 417 | 58 846 |
| Erwerbstätige Inländer | 40 311 | 40 506 | 41 037 | 41 509 | 41 847 |
| Arbeitnehmer | 35 843 | 36 018 | 36 491 | 36 932 | 37 244 |
| darunter: | | | | | |
| Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte | 27 493 | 27 757 | 28 431 | 28 996 | 29 356 |
| darunter: | | | | | |
| geförderte SV-pflichtige Beschäftigung[a)] | 285 | 260 | 197 | 160 | 150 |
| Marginal Beschäftigte | 5 936 | 5 886 | 5 768 | 5 659 | 5 595 |
| darunter: | | | | | |
| Minijobs | 4 904 | 4 883 | 4 862 | 4 812 | 4 777 |
| Ein-Euro-Jobs[b)] | 280 | 260 | 166 | 107 | 78 |
| Selbständige | 4 468 | 4 488 | 4 546 | 4 576 | 4 603 |
| darunter: | | | | | |
| geförderte Selbständige[c)] | 145 | 154 | 136 | 96 | 56 |
| Pendlersaldo | 51 | 47 | 63 | 61 | 47 |
| Erwerbstätige Inland | 40 362 | 40 553 | 41 100 | 41 570 | 41 894 |
| Arbeitslose | 3 415 | 3 238 | 2 976 | 2 794 | 2 623 |
| Arbeitslosenquote BA[d)] | 8,1 | 7,7 | 7,1 | 6,6 | 6,2 |
| Erwerbslose[e)] | 3 228 | 2 946 | 2 505 | 2 274 | 2 135 |
| Erwerbslosenquote[f)] | 7,4 | 6,8 | 5,8 | 5,2 | 4,9 |
| Kurzarbeit | 1144 | 503 | 150 | 91 | 65 |

[a)] Arbeitsbeschaffungsmaßnahmen, Strukturanpassungsmaßnahmen, Personal-Service-Agenturen, Eingliederungszuschuss, Eingliederungszuschuss bei Vertretung, Eingliederungszuschuss bei Neugründung, Arbeitsentgeltzuschuss, Einstiegsgeld bei abhängiger Beschäftigung, Arbeitsgelegenheiten der Entgeltvariante, Beschäftigungszuschuss, Qualifizierungszuschuss für Jüngere, Eingliederungshilfen für Jüngere, Entgeltsicherung für Ältere, Eingliederungszuschüsse für Schwerbehinderte, Beschäftigungsphase Bürgerarbeit, Eingliederungsgutschein. – [b)] Arbeitsgelegenheiten mit Mehraufwandsentschädigung. – [c)] Gründungszuschüsse, Existenzgründungszuschüsse, Überbrückungsgeld und Einstiegsgeld. – [d)] Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). – [e)] Definition der ILO. – [f)] Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen (Erwerbstätige Inländer und Arbeitslose).

Quellen: Statistisches Bundesamt, Bundesagentur für Arbeit; 2012 und 2013: Prognosen der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

erhöhte sich um 1,7 %, wovon 0,3 Prozentpunkte auf einen Anstieg der Arbeitszeit zurückzuführen waren, der Rest auf eine Ausweitung der Erwerbstätigkeit. Absolut stieg diese um 547 000 auf einen neuen Höchststand von 41,1 Mill. Personen (Tab. 3.9). Noch stärker nahm mit 675 000 Personen die sozialversicherungspflichtige Beschäftigung zu. Davon entfielen nur 18 % auf Arbeitsplätze in der Leiharbeit, ein Jahr zuvor hatte deren Anteil am Zuwachs fast 50 % betragen. Offenbar haben sich die Unternehmen zunehmend für eine dauerhafte Personalaufstockung entschieden.

Die Zahl der registrierten Arbeitslosen nahm mit 263 000 deutlich weniger ab als die Erwerbstätigkeit zunahm, obwohl die heimische Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter sank. Neben Beschäftigungszugängen aus der Stillen Reserve aufgrund der guten Arbeitsmarktlage war dies darauf zurückzuführen, dass das Erwerbspersonenpotenzial infolge eines starken Anstiegs des Wanderungssaldos deutlich zugenommen hat. Neben dem Auslaufen der Beschränkung der Freizügigkeit für Arbeitnehmer aus acht neuen EU-Ländern spielte dabei eine Rolle, dass infolge der Krise in den südeuropäischen Staaten des Euroraums die Zuwanderung aus dieser Region spürbar gestiegen ist. So sind nach ersten Schätzungen des Statistischen Bundesamtes im Jahr 2011 etwa 240 000 Personen mehr aus dem Ausland zugezogen als aus Deutschland fortgezogen sind.[13] Im Jahr 2010 war der Wanderungssaldo mit 128 000 Personen nur etwa halb so hoch.

Im zurückliegenden Winterhalbjahr ist die Beschäftigung trotz der konjunkturellen Abkühlung unverändert kräftig gestiegen. Für die Frühjahrsmonate deuten Arbeitsmarktindikatoren allerdings auf eine Verringerung der Dynamik hin. So sinkt das ifo Beschäftigungsbarometer in der Tendenz seit rund einem halben Jahr – wenn auch ausgehend von einem sehr hohen Niveau. Auch hat sich der Stellenindex der Bundesagentur für Arbeit zuletzt in der Tendenz etwas verschlechtert. In die gleiche Richtung weist, dass nach der DIHK-Umfrage zu Jahresbeginn der Anteil der Unternehmen geringfügig zugenommen hat, die Stellenstreichungen planen, während der Anteil der Unternehmen,

[13] Vgl. Statistisches Bundesamt: Pressemitteilung Nr. 14 vom 13. Januar 2012.

die eine Ausweitung der Beschäftigung anstreben, konstant geblieben ist.

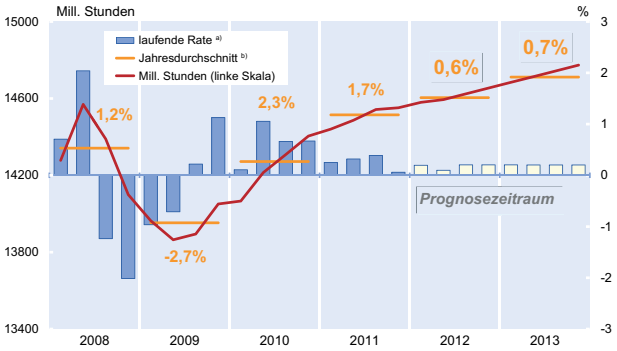
Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums wird das Arbeitsvolumen mit niedrigeren Raten als im Aufschwung der vergangenen beiden Jahre ausgeweitet (Abb. 3.10). Maßgeblich hierfür ist die weniger kräftige konjunkturelle Dynamik. Die Arbeitskosten wirken aufgrund der Lohnzurückhaltung vergangener Jahre für sich genommen weiter anregend auf die Arbeitsnachfrage. Der Rückgang der Arbeitszeit dürfte sich nicht fortsetzen, weil der Anteil der Vollzeitbeschäftigten wohl nicht weiter sinken wird. Vor diesem Hintergrund wird die Zahl der Erwerbstätigen im Verlauf des Jahres 2012 um 380 000 und im Jahr 2013 um 360 000 zunehmen; im Jahresdurchschnitt steigt die Erwerbstätigkeit um 470 000 bzw. 325 000 Personen (Abb. 3.11).

Wie stark sich die Ausweitung der Erwerbstätigkeit in einem Rückgang der Arbeitslosigkeit niederschlägt, hängt von der Entwicklung des Erwerbspersonenpotenzials ab. Dieses dürfte vor allem aufgrund einer erhöhten Zuwanderung steigen.[14] Auch ist aufgrund der guten Arbeitsmarktlage eine weitere Abnahme der Stillen Reserve zu erwarten. Beides führt dazu, dass die Zahl der Arbeitslosen weniger stark zurückgeht, als die der Erwerbstätigen zunimmt. Die Zahl der registrierten Arbeitslosen sinkt voraussichtlich in diesem Jahr um 182 000 und um 172 000 Personen im kommenden Jahr (Abb. 3.12). Die Arbeitslosenquote dürfte in diesem Jahr 6,6 % und im nächsten Jahr 6,2 % betragen.

## Finanzlage des Staates entspannt sich

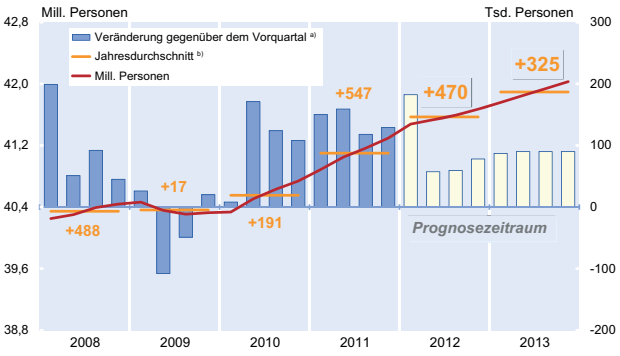
Das Budgetdefizit des Staates ist im vergangenen Jahr in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf 1,0 % gesunken, nachdem es im Jahr 2010 noch bei 4,3 %[15] gelegen hatte (Tab. 3.10). Neben der günstigen Konjunktur haben vor allem das Auslaufen der Konjunkturprogramme und die Konsolidierungsmaßnahmen dazu beigetragen. Zudem sind Einmaleffekte weggefallen: Bei der Einrichtung der Bad Banks für die Hypo-Real-Estate-Gruppe (HRE) und die WestLB – der FMS-Wertmanagement bzw. der Ersten Abwicklungsbank – wurden Vermögenstransfers geleistet, die das Budgetdefizit im Jahr 2010 um knapp 1½ % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erhöhten. Für den Prognosezeitraum rechnen die Institute damit, dass die Defizitquote weiter sinkt, allerdings in einem deutlich moderateren Tempo als im Jahr 2011. Zum einen haben die Konsolidierungsanstrengungen nachgelassen, zum anderen hat sich die Konjunktur im Winterhalbjahr 2011/2012 abgekühlt. Im Prognosezeitraum dürfte die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aber wieder an Schwung gewinnen. Zudem ist die Struktur der Einkommensverwendung und -verteilung sehr abgabenergiebig: So steigen die Löhne und Gehälter kräftig und induzieren deutliche Zuwächse bei den Steuern und den Sozialabgaben.

**Abb. 3.10**
**Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland**
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



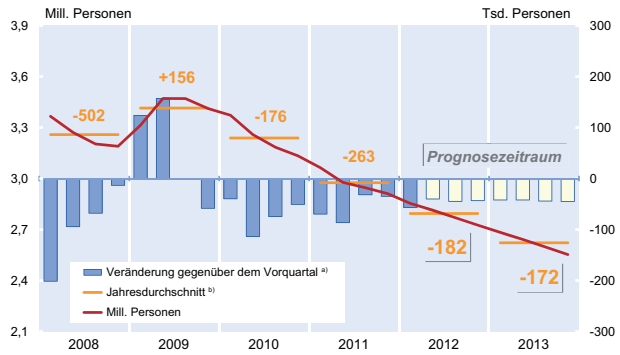

a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).
b) Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.
GD Frühjahr 2012

**Abb. 3.11**
**Erwerbstätige**
Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).
b) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2012: Prognose der Institute.
GD Frühjahr 2012

**Abb. 3.12**
**Arbeitslose**
Saisonbereinigter Verlauf




a) Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).
b) Zahlenangabe: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.
Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2012: Prognose der Institute.
GD Frühjahr 2012

Die Ausgaben des Staates dürften im Jahr 2012 mit 2 % moderat zunehmen, nachdem sie im Jahr zuvor – bedingt durch den Wegfall von Sonderfaktoren – um 1 % gesunken

[14] Vgl. IAB Kurzbericht 3/2012. Arbeitsmarktprognose 2012. Der Aufwärtstrend flacht sich ab.
[15] Ohne Berücksichtigung der Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen errechnet sich eine Defizitquote von 4,5 %.

**Tab. 3.10**
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren[a] 1991 bis 2013**
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

| | Staatseinnahmen | | | Staatsausgaben | | | Finanzierungssaldo | Nachrichtlich: Zinssteuerquote[b] |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | insgesamt | darunter: Steuern | darunter: Sozialbeiträge | insgesamt | darunter: Zinsausgaben | darunter: Bruttoinvestitionen | | |
| 1991 | 43,4 | 22,0 | 16,8 | 46,2 | 2,7 | 2,6 | – 2,9 | 12,2 |
| 1992 | 44,7 | 22,3 | 17,2 | 47,1 | 3,1 | 2,8 | – 2,4 | 14,0 |
| 1993 | 45,2 | 22,4 | 17,7 | 48,1 | 3,2 | 2,6 | – 3,0 | 14,3 |
| 1994 | 45,5 | 22,3 | 18,2 | 48,0 | 3,4 | 2,5 | – 2,5 | 15,0 |
| 1995[c] | 45,4 | 21,9 | 18,5 | 48,2 | 3,5 | 2,2 | – 2,9 | 16,0 |
| 1996 | 45,7 | 21,8 | 19,2 | 49,1 | 3,5 | 2,1 | – 3,4 | 16,0 |
| 1997 | 45,5 | 21,5 | 19,5 | 48,2 | 3,4 | 1,9 | – 2,8 | 15,7 |
| 1998 | 45,7 | 22,1 | 19,2 | 48,0 | 3,4 | 1,9 | – 2,3 | 15,2 |
| 1999 | 46,6 | 23,3 | 19,0 | 48,2 | 3,2 | 2,0 | – 1,6 | 13,6 |
| 2000[d] | 46,2 | 23,5 | 18,6 | 47,6 | 3,2 | 1,9 | – 1,3 | 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[e] | 43,6 | 22,2 | 16,9 | 48,1 | 2,5 | 1,6 | – 4,5 | 11,3 |
| 2011 | 44,7 | 22,9 | 16,9 | 45,6 | 2,6 | 1,6 | – 1,0 | 11,5 |
| 2012 | 44,9 | 23,0 | 17,0 | 45,5 | 2,5 | 1,6 | – 0,6 | 11,0 |
| 2013 | 44,5 | 23,0 | 16,7 | 44,7 | 2,4 | 1,6 | – 0,2 | 10,5 |

[a] In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen. – [b] Zinsausgaben des Staates in Relation zum Steueraufkommen. – [c] Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (per saldo 119,6 Mrd. Euro). – [d] Ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (50,8 Mrd. Euro). – [e] Ohne Erlöse aus der Versteigerung der Mobilfunklizenzen (4,4 Mrd. Euro).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

waren.[16] Die Ausgaben für monetäre Sozialleistungen dürften um 0,9 % expandieren. Zwar führen die sinkende Arbeitslosigkeit und die Einsparungen bei Maßnahmen der aktiven Arbeitsmarktpolitik zu sinkenden Lohnersatzleistungen, doch fällt die Rentensteigerung zur Jahresmitte mit 2,18 % in West- und 2,26 % in Ostdeutschland um 1,2 Prozentpunkte höher aus als im Vorjahr. Die vom Staat gezahlten Arbeitnehmerentgelte werden wohl um 2,7 % zunehmen. Der Anstieg geht insbesondere auf den Tarifabschluss für die Beschäftigten von Bund und Kommunen zurück, der auf das gesamte Jahr bezogen ein Plus von 2,9 % bringt. Zudem wird das Weihnachtsgeld für Beamte erhöht. Die Vorleistungskäufe dürften wegen des Auslaufens der Konjunkturprogramme und der im »Zukunftspaket« angelegten Konsolidierungsmaßnahmen etwas schwächer als im Vorjahr zunehmen, aber immer noch um 5,1 % expandieren. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen, deren Anstieg im vergangenen Jahr durch das Arzneimittel-Sparpaket gedämpft wurde, dürften wieder beschleunigt steigen. Hingegen werden die öffentlichen Investitionen wegen des Wegfalls der Impulse aus dem Konjunkturprogramm nur moderat zunehmen, wobei die sich bessernde Finanzlage des Staates ausgabensteigernd wirkt.

Die geleisteten Vermögenstransfers dürften leicht sinken.[17] Bei der Einrichtung der Bad Banks für die HRE bzw. die WestLB wurde bereits die Differenz zwischen Übertragungs- und Marktwert als Vermögenstransfer zu Gunsten der finanziellen Kapitalgesellschaften gebucht, so dass der Forderungsverzicht bei griechischen Staatsanleihen den deutschen Staatshaushalt in diesem Jahr nicht belasten dürfte. Die Zinsausgaben werden voraussichtlich leicht rückläufig sein. Sie waren im Vorjahr aufgrund der erstmals ganzjährigen Erfassung der FMS Wertmanagement kräftig gestiegen. Nun schlägt zu Buche, dass das Zinsniveau für deutsche

[16] Bereinigt man die Angaben für 2010 um die Mehrausgaben im Zusammenhang mit der Gründung der Bad Banks, ergibt sich für 2011 eine Zunahme der Staatsausgaben um 1,6 %.

[17] Mehrausgaben, die sich im Zusammenhang mit der Auflösung der WestLB ergeben, sind hierbei nicht in Rechnung gestellt.

Staatsanleihen deutlich unter dem Durchschnitt der vergangenen Jahre liegt. Zudem vollzieht sich der Anstieg des Bruttoschuldenstands im laufenden Jahr vor allem in Form von Garantien, für die keine neuen Schuldtitel begeben werden müssen. Die vom Bund zu leistenden Einzahlungen in den ESM werden im Rahmen der VGR nicht defizitwirksam, da im gleichen Umfang Forderungen entstehen.

Im Jahr 2013 dürften die Ausgaben um 2,5 % zulegen. Die monetären Sozialleistungen werden angesichts der kräftigen Rentensteigerung in diesem Jahr und einer voraussichtlich weiteren merklichen Anhebung im Jahr 2013 um 1,3 % zunehmen. Zwar dürfte 2013 der Nachhaltigkeitsfaktor nicht mehr in dem Maße steigernd auf die Renten wirken wie 2012, doch ist der Anstieg der Pro-Kopf-Verdienste im laufenden Jahr kräftig, und die vormals unterbliebenen Rentenkürzungen sind in Ostdeutschland vollständig und in Westdeutschland zu großen Teilen abgegolten. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit mindert hingegen die monetären Transfers. Die Arbeitnehmerentgelte werden wohl etwas stärker zulegen als in diesem Jahr. Während der jüngste Tarifabschluss bei Bund und Kommunen für 2013 effektiv zu einem etwas geringeren Tariflohnanstieg führt als im laufenden Jahr, dürfte der zu Beginn des kommenden Jahres anstehende Tarifabschluss auf Länderebene nach den moderaten Steigerungen zuvor kräftiger ausfallen. Dämpfend auf die Personalausgaben wirkt aber der einsetzende Stellenabbau bei der Bundeswehr und der Bundesagentur für Arbeit. Hingegen werden im Rahmen der Reform der Pflegeversicherung die Leistungen für Demenzkranke ausgeweitet. Die Investitionen des Staates dürften aufgrund der sich aufhellenden Finanzlage um 2,6 % steigen.

Die Einnahmen des Staates dürften im laufenden Jahr um 2,9 % zunehmen, also in einem deutlich moderateren Tempo als im Jahr zuvor, aber immer noch merklich schneller als die Staatsausgaben. Das Steueraufkommen wird wohl um 3,2 % zulegen. Dazu trägt insbesondere die Lohnsteuer bei, die von der kräftig zunehmenden Beschäftigung und den merklichen Tariflohnsteigerungen profitiert, wobei letztere aufgrund der Progression besonders stark wirken. Allerdings dürfte die Zunahme schwächer sein als im Jahr zuvor, in dem es zu umfangreichen Einmalzahlungen kam. Zudem mindert die Anhebung des Arbeitnehmer-Pauschbetrags das Lohnsteueraufkommen. Die Einnahmen aus Gewinnsteuern dürften nach dem kräftigen Anstieg 2011 trotz des Auslaufens der günstigen Abschreibungsbedingungen nur relativ moderat zulegen, da sich die Gewinnsituation bei vielen Unternehmen verschlechtert. Zudem führt der Schuldenschnitt für Griechenland zu Abschreibungen in Höhe des beschlossenen Forderungsverzichts, die das Aufkommen der Gewinnsteuern mindern. Dämpfend wirkt zudem die nach einem Urteil des Europäischen Gerichtshofs erforderliche Erstattung der Kapitalertragssteuern bei ausländischen Gesellschaften. Die Produktions- und Importabgaben dürften um 2,6 % zulegen, was in etwa mit dem Zuwachs der privaten Konsumausgaben korrespondiert. Steuerrechtsänderungen, wie die Anhebung der Tabaksteuer, wirken nur wenig aufkommenssteigernd. Die Beitragseinnahmen der Sozialversicherung dürften um 2,7 % steigen. Der Anstieg fällt geringer aus als im Jahr 2011, auch weil der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,3 Prozentpunkte gesenkt wurde. Die Vermögenseinkommen des Staates dürften im laufenden Jahr sinken. Zum einen geht das Engagement im Bereich der Bankenrettung zurück, zum anderen dürften die Zinszahlungen Griechenlands für die gewährten Kredite sinken, da die neuen Kredite über die EFSF abgewickelt werden und die von Griechenland geforderten Zinssätze gesenkt wurden. Zudem ist der Bundesbankgewinn gesunken, weil aufgrund möglicher Forderungsausfälle im Zuge der Staatsschuldenkrise Rückstellungen zur Risikofürsorge gebildet wurden.[18]

Im Jahr 2013 werden die Einnahmen des Staates wohl um 3,5 % zulegen. Die Steuereinnahmen werden aufgrund der besseren Konjunktur sowie der hohen Lohn- und Preissteigerungen kräftig zunehmen. Dabei ist der Abbau der kalten Progression, der für das Jahr 2013 geplant ist, nicht berücksichtigt. Eine untergeordnete Rolle dürfte die abermalige Anhebung der Tabaksteuersätze spielen. Zu nennenswerten Mindereinnahmen dürften weitere Erstattungen von Kapitalertragsteuern führen. Die Beitragseinnahmen der Sozialversicherungen dürften im Vergleich zu den Steuern in einem geringeren Tempo um 2,7 % zulegen, nicht zuletzt weil die Beitragssätze per Saldo weiter herabgesetzt werden. Der Anhebung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung um 0,1 Prozentpunkte steht voraussichtlich die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung um 0,4 Prozentpunkte gegenüber.

Insgesamt wird sich die Lage der öffentlichen Haushalte im Prognosezeitraum entspannen. Das Budgetdefizit des Staates dürfte im Jahr 2012 auf 16 Mrd. Euro bzw. in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt auf 0,6 % sinken. Im Jahr 2013 ist mit einem weiteren Rückgang auf 4 Mrd. Euro bzw. 0,2 % des Bruttoinlandsprodukts zu rechnen. Die verbesserte Finanzlage führt für sich genommen zu einem Rückgang der Schuldenquote von 81,2 % im Jahr 2011 auf knapp 78 % im Jahr 2013. Darüber hinaus sinkt die Schuldenquote, weil die Risikoaktiva und damit verbundene Verbindlichkeiten bei den staatlichen Bad Banks abgebaut wurden. Schätzungen nach Angaben des Bundesministeriums der Finanzen deuten darauf hin, dass sich die Schuldenquote dadurch in den Jahren 2012 bis 2016 um durchschnittlich 0,4 Prozentpunkte je Jahr verringert. Hingegen wird der Schuldenstand dadurch erhöht, dass im Zuge der Auflösung der WestLB im Sommer dieses Jahres das zweite Portfolio der WestLB an die Erste

[18] Einmalige Einnahmen in Höhe von über 6,7 Mrd. Euro könnten durch den Abschluss des Schiedsverfahrens zwischen dem Bund und der Firma Toll-Collect entstehen. Die Institute beziehen die aus den Schadenersatz- und Vertragsstrafenansprüche zu erwartenden Einnahmen in das vorliegende Rechenwerk nicht mit ein, da Zeitpunkt und Höhe der Zahlungen derzeit noch nicht bestimmt werden können. Zudem ist mit weiteren Einnahmen zu rechnen, wenn das Abkommen zwischen Deutschland und der Schweiz über die Zusammenarbeit in den Bereichen Steuern und Finanzmarkt ratifiziert wird. Als direkte Folge würde die Schweiz nach Schätzungen des Bundesministeriums der Finanzen eine Einmalzahlung von mindestens 2 Mrd. CHF leisten.

**Kasten 3.2**
**Belastungen der Schuldenkrise im Euroraum für die öffentlichen Haushalte in Deutschland**

In vielfältiger Weise nimmt die Staatsschuldenkrise im Euroraum Einfluss auf die öffentlichen Haushalte in Deutschland. Im Folgenden sollen die bisher eingetretenen direkten Kosten geschätzt sowie die budgetären Risiken durch die Rettungspakete und die Interventionen der Zentralbanken dargestellt werden.

Bisher halten sich die direkten Kosten[1] angesichts des Ausmaßes der Krise in Grenzen und beruhen nahezu ausschließlich auf dem freiwilligen Forderungsverzicht gegenüber dem griechischen Staat.[2] Hiervon sind zum einen Finanzinstitute betroffen, die entweder vollständig zum öffentlichen Sektor zählen, wie die FMS-Wertmanagement oder die Erste Abwicklungsanstalt, oder an denen die öffentliche Hand beteiligt ist, wie die Landesbanken oder die Commerzbank. Verluste durch deren Engagement dürften im knapp zweistelligen Milliardenbereich liegen, allerdings werden sie im Prognosezeitraum nicht im gleichen Umfang den Finanzierungssaldo des Staates tangieren, da bei der Einrichtung der Bad Banks bereits Abschreibungen größeren Umfangs getätigt wurden. Zudem ist durch die Verluste, die private Investoren im Zuge des Forderungsverzichts erleiden, mit Steuermindereinnahmen zu rechnen; ihre Höhe wird vom Bundesministerium der Finanzen auf rund 1,8 Mrd. Euro veranschlagt. Daneben entstehen den öffentlichen Haushalten dadurch Belastungen, dass die Deutsche Bundesbank im Jahr 2011 aufgrund der Schuldenkrise Rückstellungen zur Risikovorsorge bildete, so dass der im Jahr 2012 an den Bund ausgeschüttete Gewinn deutlich reduziert wurde. Allerdings besteht die Möglichkeit, dass diese Rückstellungen bei sinkenden Risiken wieder aufgelöst werden und der zukünftige Gewinn entsprechend steigt.

Neben diesen bereits eingetretenen Kosten sind die öffentlichen Haushalte im Zuge der Rettungspakete erhebliche Risiken eingegangen, die sich bereits in einem höheren Bruttoschuldenstand niedergeschlagen haben bzw. die einen weiteren Anstieg erwarten lassen. Hierzu zählen das erste und das zweite Rettungspaket für Griechenland sowie die Rettungspakete für Irland und Portugal.[3] Vom ersten Rettungspaket für Griechenland hat die Bundesregierung bilateral bereits 15,2 Mrd. Euro an Griechenland ausgezahlt. Die verbleibenden Zusagen werden nun, wie auch der deutsche Anteil am zweiten Rettungspaket, über die EFSF und gegebenenfalls über den ESM abgewickelt. Nimmt man Zahlungen und Garantien zusammen, summieren sich die eingegangenen Verpflichtungen auf 60 Mrd. Euro.[4] Die Zahlungen bzw. Zusagen gegenüber Irland sind deutlich geringer. Die EFSF hat 17,7 Mrd. Euro zugesagt, die die deutschen Bruttoschulden um etwa 4,8 Mrd. Euro erhöhen werden. An den Zusagen des EFSM im Umfang von 22,5 Mrd. Euro beträgt der deutsche Anteil knapp 4,3 Mrd. Euro. Insgesamt gehen die öffentlichen Haushalte bei voller Auszahlung des irischen Programms Risiken im Umfang von rund 9 Mrd. Euro ein. Beim Programm für Portugal haben EFSF und EFSM jeweils 26 Mrd. Euro zugesagt; der deutsche Anteil beträgt rund 7 bzw. 5 Mrd. Euro, insgesamt also 12 Mrd. Euro. In der Summe ergibt sich für alle Rettungspakete ein deutscher Anteil von über 80 Mrd. Euro, von denen 2011 bereits über 23 Mrd. Euro schuldenstandswirksam zu Buche schlugen.

Im welchem Umfang die 80 Mrd. Euro tatsächlich in den Schuldenstand eingehen, hängt davon ab, ob die Programme vollständig abgerufen werden. Werden bei der vorzeitigen Einrichtung des ESM die Zahlungszusagen der EFSF übernommen, werden die dann folgenden Zahlungen den Bruttoschuldenstand Deutschlands nicht mehr berühren, auch wenn dadurch Risiken für die öffentlichen Haushalte entstehen. Der ESM wird in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen nämlich als internationale Organisation gewertet, die Risiken aus den Einlagen der Mitglieder abdeckt. Erst wenn der ESM keine Zahlungen mehr leisten könnte, würden seine Anteilseigner erneut herangezogen. Die Einlagen des Bundes in den ESM in Höhe von 22 Mrd. Euro werden allerdings unmittelbar den Bruttoschuldenstand erhöhen.

Auch wenn sich nach der Einrichtung des ESM der Bruttoschuldenstand Deutschlands durch weitere Hilfspakete nicht mehr erhöhen wird, können durch Maßnahmen des ESM Risiken für die öffentlichen Haushalte über das Maß der geleisteten Einlagen hinaus entstehen, da die Länder des Euroraums für den ESM haften. Somit ist denkbar, dass ein zweites Rettungspakt für Portugal oder ein drittes für Griechenland die Risiken über die 80 Mrd. Euro hinaus erhöhen werden, obwohl sich dies nicht unmittelbar im Bruttoschuldenstand widerspiegeln wird.[5] Sollten die weiteren Hilfsmaßnahmen über die EFSF abgewickelt werden, würden diese wie bisher den Bruttoschuldenstand tangieren.

Weitere Risiken sind bei den Zentralbanken entstanden. So ist die EZB im Besitz von Staatsanleihen im Umfang von über 210 Mrd. Euro. Sollten diese vollständig oder zu einem großen Teil ausfallen, wäre die Deutsche Bundesbank über den Kapitalschlüssel an diesen Verlusten beteiligt.[6] Das gleiche gilt für den Fall, wenn im Zuge der Schuldenkrise eine Zentralbank das Eurosystem verlässt und ihre Verbindlichkeiten gegenüber dem Eurosystem nicht mehr bedient. Allein die griechische Zentralbank hat Target-Verbindlichkeiten von über 106 Mrd. Euro (Stand Januar 2012). In beiden Fällen ist zwar denkbar, dass die Verluste durch Umbewertungen in den Bilanzen des Eurosystems zumindest teilweise getilgt werden können, so dass die öffentlichen Haushalte nicht direkt betroffen wären, doch ist dabei zu bedenken, dass ein Verlust an Zentralbankvermögen letztlich auch einen Vermögensverlust für die Bürger des Euroraums bedeutet und dass inflationäre Gefahren entstehen können.

Die Schuldenkrise im Euroraum hat bisher zwar zu nicht unerheblichen, aber tragbaren direkten Belastungen für den Staatshaushalt geführt. Allerdings sind die öffentlichen Haushalte enorme Risiken eingegangen. Im Zuge der Rettungspakete summieren sich die Zusagen auf rund 80 Mrd. Euro.[7] Weitere Zusagen scheinen angesichts der Lage in Griechenland und Portugal nicht unwahrscheinlich. Ob und wie viele dieser Forderungen an die unterstützten Staaten ausfallen werden, ist zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht seriös abzuschätzen. Da diese Staaten aber auch weiterhin eine gewisse Schuldentragfähigkeit haben, dürfte ein Totalausfall eher unwahrscheinlich sein.

*Fortsetzung Kasten 3.2*

[1] Indirekt hat die Schuldenkrise in vielerlei Hinsicht Einfluss auf die öffentlichen Haushalte genommen; so wurde die Konjunktureintrübung durch sie ausgelöst. Ausgabenmindernd dürfte für sich genommen die expansive Geldpolitik der EZB gewirkt haben, da die Zinsbelastung gesunken ist.
[2] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2011, Essen, S. 40f.
[3] Die Zusage der Bundesrepublik Deutschland, ggf. bis zu 211 Mrd. Euro dem EFSF an Garantien zur Verfügung zu stellen, wird an dieser Stelle nicht als konkretes Risiko für die öffentlichen Haushalte gewertet, da Risiken erst dann entstehen, wenn Kredite ausgezahlt oder Garantien gewährt werden.
[4] Die genaue Summe hängt davon ab, im welchen Umfang sich der IWF am zweiten Paket für Griechenland beteiligt.
[5] Der deutsche Anteil an den Hilfsmitteln des IWF wird an dieser Stelle nicht herangezogen, da mit einem Ausfall der Forderungen des IWF aufgrund dessen bevorzugten Gläubigerstatus kaum zu rechnen ist.
[6] Da die EZB die Staatsanleihen zu Marktpreisen bewertete, die deutlich unter dem Nennwert lagen, besteht zugleich die Möglichkeit, dass die EZB mit dem Aufkaufprogramm Gewinne erzielen kann. Insbesondere bedeutet dies, dass (Teil-)Ausfälle einzelner Anleihen nicht zugleich bedeuten, dass das Aufkaufprogramm insgesamt zu Verlusten geführt hat.
[7] Unter Berücksichtigung aller bisher durch die Bundesregierung und die EZB eingegangenen Risiken dürfte die Haftungssumme deutlich höher liegen. So gibt es Berechnungen des ifo Instituts, nach denen insbesondere unter Einbeziehung der Target2-Salden die eingegangene Risikoposition gegenüber den Euroländern gegenwärtig 668 Mrd. Euro beträgt, siehe H.-W. Sinn (2012), Die Target-Kredite der Deutschen Bundesbank, ifo Schnelldienst, Sonderausgabe März 2012.

**GD Frühjahr 2012**

Abwicklungsanstalt übertragen wird[19] und dass weitere Hilfen an Euro-Staaten anfallen. Insbesondere die Garantien an die EFSF im Zuge des zweiten Rettungspakets für Griechenland und die Einzahlungen in den ESM[20] machen sich hier bemerkbar (Kasten 3.2).

[19] Die Erste Abwicklungsanstalt rechnet damit, dass ein Portfolio in einer Größenordnung von 100 Mrd. Euro übertragen wird. Wenn es vollständig schuldenstandswirksam würde, stiege die Schuldenquote für sich genommen um 3,8 Prozentpunkte. Pressemitteilung der Ersten Abwicklungsanstalt vom 16. April 2012, https://www.aa1.de/fileadmin/aa1-website/content/downloads/20120416_EAA_PM_2011.pdf
[20] Deutschland zahlt in diesem Jahr 8,7 Mrd. Euro ein; in den drei Folgejahren werden es jeweils 4,3 Mrd. Euro sein.

## 4. Mittelfristige Projektion

### Schätzung des Produktionspotenzials nach der Methode der EU-Kommission

Das Produktionspotenzial wird von den Instituten auftragsgemäß nach der Methode ermittelt, die bei der Europäischen Kommission Anwendung findet.[21] Die Schätzung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten beruht dabei auf einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion mit den Einsatzfaktoren Arbeit und Kapital, die mit ihren Trendwerten unter der Annahme konstanter Skalenerträge in die Berechnung eingehen. Als weitere Komponente wird der Trend der Totalen Faktorproduktivität (TFP) berücksichtigt. Die Zunahme der TFP, welche aus dem Solow-Residuum berechnet wird, stellt jenen Teil des Produktionsanstiegs dar, der nicht durch einen verstärkten Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital verursacht wurde.

Das potenzielle Arbeitsvolumen, gemessen in Stunden, setzt sich multiplikativ aus vier Komponenten zusammen: der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsrate, der potenziellen Beschäftigungsquote sowie dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen. Für die Schätzung der Trends der Partizipationsrate und der durchschnittlichen Arbeitszeit wird der Hodrick-Prescott-Filter verwendet. Um das mit der Anwendung statistischer Filterverfahren verbundene Endpunktproblem zu mildern, werden zuerst die betreffenden Bestandteile des Arbeitsvolumens mit Zeitreihenmodellen über den Projektionszeitraum hinaus bis zum Jahr 2019 fortgeschrieben. Anschließend werden ihre trendmäßigen Werte bestimmt und in die Produktionsfunktion eingesetzt.[22] Bezüglich der Bevölkerungsentwicklung greifen die Institute auf die 12. Vorausberechnung des Statistischen Bundesamts (Variante 1-W1) aus dem Jahr 2009 zurück.[23] Da diese Berechnung die jüngste Entwicklung nicht beinhaltet, passen die Institute die Bevölkerungsprojektion an die aktuelle Schätzung des Statistischen Bundesamts an.[24] Für das Jahr 2011 wird mit einem positiven Wanderungssaldo von 240 000 Personen gerechnet (zum Vergleich Variante 1-W1: 40 000). Für das Jahr 2012 orientieren sich die Institute an der Prognose des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung (IAB)[25] und unterstellen einen Wanderungssaldo von 200 000 Personen (zum Vergleich Variante 1-W1: 60 000). Ab dem Jahr 2013 werden dann die Wachstumsraten aus der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes herangezogen. Der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in Deutschland wird sich im Projektionszeitraum fortsetzen (Tab. 4.1a). Die durchschnittliche Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte nur noch wenig sinken, da sich der Trend zur Teilzeitarbeit abschwächt. Die Partizipationsrate dürfte im Projektionszeitraum weiter steigen.

Die potenzielle Beschäftigungsquote ergibt sich als das Pendant zur strukturellen Erwerbslosenquote. Im Einklang mit dem von der Europäischen Kommission angewandten Verfahren greifen die Institute auf das Konzept der lohninflationsstabilen Erwerbslosenquote (non-accelerating wage rate of unemployment, NAWRU) zurück. Bei dieser strukturellen Erwerbslosenquote, die auf Basis eines Phillips-Kurven-Modells geschätzt wird, geht vom Arbeitsmarkt kein Inflationsdruck aus. Durch die Berücksichtigung der NAWRU geht das Konzept der Inflationsneutralität in die Potenzialschätzung ein. Gemäß der hier verwendeten Schätzung liegt die strukturelle Erwerbslosenquote gegenwärtig bei 5,3 % und wird im Projektionszeitraum noch um etwa einen Prozentpunkt sinken.

**Tab. 4.1a**
**Produktionspotenzial und seine Determinanten nach dem EU-Verfahren**
1995 bis 2016[a]; jahresdurchschnittliche Veränderung in %

| | 1995–2011[b] | | 1995–2011 | | 2011–2016 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Produktionspotenzial | 1,4[c] | | 1,4 | | 1,4 | |
| Kapitalstock | 1,8 | (0,6) | 1,8 | (0,6) | 1,4 | (0,5) |
| Solow-Residuum | 0,7 | (0,7) | 0,7 | (0,7) | 0,7 | (0,7) |
| Arbeitsvolumen | 0,1 | (0,1) | 0,0 | (0,0) | 0,4 | (0,2) |
| Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter | – 0,2 | | – 0,2 | | – 0,4 | |
| Partizipationsrate | 0,6 | | 0,6 | | 0,5 | |
| Erwerbsquote | 0,2 | | 0,1 | | 0,4 | |
| Durchschnittliche Arbeitszeit | – 0,4 | | – 0,5 | | – 0,1 | |
| *Nachrichtlich:* | | | | | | |
| Arbeitsproduktivität | 1,3 | | 1,4 | | 1,0 | |

[a] Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – [b] Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten. – [c] Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

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

[22] Die Zeitreihenmodelle für die durchschnittliche Arbeitszeit und die Partizipationsrate weichen im Detail von den Setzungen der Europäischen Kommission ab. Die Institute spezifizieren die Prozesse auf Basis von Einheitswurzeltests und des Akaike-Informationskriteriums.

[23] Im Gegensatz dazu verwendet die EU-Kommission die Bevölkerungsprognose von Eurostat. Dieser liegt die Annahme zugrunde, dass die Fertilitäts- und Mortalitätsraten in der EU gegen einen konstanten Wert oder eine bestimmte Verteilung konvergieren.

[24] Vgl. Statistisches Bundesamt, Pressemitteilung 014 vom 13.01.2012.

[25] Vgl. IAB Kurzbericht 3/2012. Arbeitsmarktprognose 2012. Der Aufwärtstrend flacht sich ab.

Insgesamt folgt aus der Fortschreibung der Komponenten, dass das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2016 um 0,4 % pro Jahr zunimmt. Dabei werden die erwarteten Rückgänge der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und der durchschnittlichen Arbeitszeit durch den Anstieg der potenziellen Beschäftigungsquote sowie der trendmäßigen Partizipationsrate überkompensiert.

Im Einklang mit der Vorgehensweise der Europäischen Kommission verwenden die Institute zur Bestimmung des trendmäßigen technischen Fortschritts ein Modell, das Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung nutzt, um den Trend von der konjunkturellen Komponente der TFP zu trennen. Dabei greifen die Institute auf Angaben zur Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zurück.[26] Aus dem Modell ergibt sich, dass das Solow-Residuum im Projektionszeitraum mit 0,7 Prozentpunkten pro Jahr zum Potenzialwachstum beiträgt.

Der Sachkapitalbestand wird als das jahresdurchschnittliche Bruttoanlagevermögen definiert. Im Projektionszeitraum wird der Kapitalbestand mit Hilfe der Bruttoanlageinvestitionen und dem Abschreibungssatz des Jahres 2011 fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen wird deren Relation zum Produktionspotenzial mit einem univariaten Zeitreihenverfahren fortgeschrieben.[27] Insgesamt dürfte der Kapitalstock nach diesem Verfahren durchschnittlich um 1,4 % pro Jahr zunehmen. Alles in allem ergibt sich bis zum Jahr 2016 ein Wachstum des Produktionspotenzials um 1,4 % pro Jahr.

## Potenzialschätzung der Institute

Bei der Schätzung des Produktionspotenzials besteht große Unsicherheit[28], insbesondere hinsichtlich der Ermittlung der trendmäßigen TFP. Diese übt einen erheblichen Einfluss auf den Potenzialpfad aus. Aus diesem Grund haben die Institute zusätzlich eine alternative Potenzialschätzung vorgenommen, die sich im Hinblick auf die Berechnung der TFP vom EU-Verfahren unterscheidet. Das Solow-Residuum wird mit einem univariaten Zeitreihenmodell bis zum Jahr 2019 fortgeschrieben und anschließend mit dem Hodrick-Prescott-Filter trendbereinigt.[29] Im Ergebnis ist das Niveau des Produktionspotenzials niedriger als bei der beschriebenen Anwendung des EU-Verfahrens.

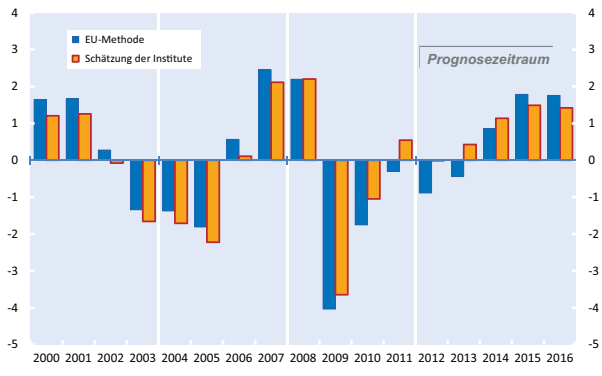
In Kombination mit der Konjunkturprognose der Institute ergibt sich bei Anwendung des alternativen Verfahrens für das Jahr 2012 eine geschlossene und bereits für das Jahr 2013 eine positive Produktionslücke (Abb. 4.1). Dies ist vereinbar mit dem von den Instituten erwarteten Konjunkturbild und steht zudem im Einklang mit Unternehmensumfragen und der niedrigen konjunkturellen Arbeitslosigkeit, die sich in spürbaren Lohnzuwächsen am aktuellen Rand niederschlägt. Insgesamt dürfte im laufenden Jahr das tatsächliche dem potenziellen Bruttoinlandsprodukt entsprechen. Ab dem kommenden Jahr dürften die Produktionskapazitäten mit der anziehenden Konjunktur überausgelastet sein. Gegen Ende des Projektionszeitraums wird die Produktionslücke bei 1¾ % liegen.

Aus der alternativen Schätzung resultiert bis zum Jahr 2016 ein jahresdurchschnittlicher Anstieg der TFP um 0,6 % (Tab. 4.1b). Das Produktionspotenzial wird auch bei dieser Methode durchschnittlich um 1,4 % pro Jahr expandieren. Die Abweichung bei der Schätzung des trendmäßigen Solow-Residuums wirkt sich mithin auf das Niveau, kaum aber auf die durchschnittliche Wachstumsrate des Produktionspotenzials im Projektionszeitraum aus.

## Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen

Die weltwirtschaftliche Entwicklung wird auch im Projektionszeitraum von strukturellen Problemen in einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften geprägt. Weil diese retardierenden Faktoren nur allmählich abklingen, haben sich die mittelfristigen Wachstumsaussichten in den betreffenden Ländern seit der Rezession 2008/2009 verschlechtert. Die Institute unterstellen, dass dort die Löhne und Preise im Projektionszeitraum schwächer steigen werden als in Deutschland. In den Schwellenländern hingegen dürfte die Große Rezession die mittelfristigen Perspektiven kaum verändert haben. Im Einzelnen gehen die Institute davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in den USA im Zeitraum 2012 bis 2016 um 2½ % pro Jahr expandiert. Für die Europäische Union wird ein jahresdurchschnittlicher Zuwachs von 1½ %, für den Euroraum ein Anstieg von 1¼ % erwartet. Im Euroraum dürften die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte

**Abb. 4.1**
**Produktionslücke**
% in Relation zum Produktionspotenzial




Quelle: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2012

[26] Hier weichen die Institute vom Vorgehen der EU-Kommission ab. Dort gehen zusätzlich Angaben aus den Unternehmensbefragungen zur Geschäftslage im Dienstleistungssektor ein.

[27] An dieser Stelle weichen die Institute wiederum vom Verfahren der EU-Kommission ab. Dort wird eine in der Tendenz fallende Relation zwischen den realen Bruttoanlageinvestitionen und dem Produktionspotenzial zugelassen, was sich theoretisch schwer rechtfertigen lässt. Stattdessen gehen die Institute von einer langfristig stabilen Investitionsquote aus.

[28] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011): »Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst«, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011, Halle (Saale), S. 46.

[29] Zur Kritik am EU-Verfahren vgl. auch Deutsche Bundesbank (2011), Monatsbericht November, S. 73, und die dort zitierte Literatur.

**Tab. 4.1b**
**Produktionspotenzial und seine Determinanten nach dem Verfahren der Institute**
1995 bis 2016[a]; jahresdurchschnittliche Veränderung in %

| | 1995–2011[b] | | 1995–2011 | | 2011–2016 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Produktionspotenzial | 1,4[c] | | 1,3 | | 1,4 | |
| Kapitalstock | 1,8 | (0,6) | 1,8 | (0,6) | 1,4 | (0,5) |
| Solow-Residuum | 0,7 | (0,7) | 0,7 | (0,7) | 0,6 | (0,6) |
| Arbeitsvolumen | 0,1 | (0,1) | 0,0 | (0,0) | 0,4 | (0,2) |
| Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter | – 0,2 | | – 0,2 | | – 0,4 | |
| Partizipationsrate | 0,6 | | 0,6 | | 0,5 | |
| Erwerbsquote | 0,2 | | 0,1 | | 0,4 | |
| Durchschnittliche Arbeitszeit | – 0,4 | | – 0,5 | | – 0,1 | |
| *Nachrichtlich:* | | | | | | |
| Arbeitsproduktivität | 1,3 | | 1,3 | | 1,0 | |

[a] Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – [b] Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten. – [c] Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

und die Entschuldung der privaten Haushalte in vielen Ländern die Binnennachfrage und damit auch die Importe dämpfen. In Japan dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion um knapp 1½ % pro Jahr zulegen. Für China wird eine leichte Verringerung des Wachstumstempos auf 8 % pro Jahr erwartet. Diese Annahmen implizieren, dass der Welthandel durchschnittlich um 6¼ % pro Jahr zunimmt. Für den Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar wird die Annahme aus der Kurzfristprognose fortgeschrieben. Für den Zeitraum 2014 bis 2016 wird somit ein Wechselkurs von 1,33 US-Dollar je Euro eingestellt. Für den Ölpreis wird reale Konstanz unterstellt.

In Deutschland lassen 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 »Zukunftspakets« umgesetzten Konsolidierungsmaßnahmen 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 2016 gänzlich abzubauen, um den Anforderungen der im Grundgesetz verankerten Schuldenregel gerecht zu werden. Daneben haben etliche Länder und viele Gemeinden Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen, die überwiegend auf der Ausgabenseite ansetzen.

Bezüglich der Geldpolitik wird unterstellt, dass die EZB angesichts der noch bestehenden Probleme im Finanzsektor und der weiterhin unterausgelasteten Kapazitäten im Euroraum die Ausrichtung ihrer Politik bis Ende 2013 nicht ändert. Im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums dürfte der Expansionsgrad mit steigender Auslastung der Produktionskapazitäten schrittweise zurückgeführt werden. Der Leitzins dürfte sich allmählich dem neutralen Niveau annähern.

## Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2016

Die Einschätzung der mittelfristigen Entwicklung hängt vom zugrunde gelegten Potenzialpfad ab. Im Folgenden werden zwei Mittelfristprojektionen vorgestellt. Die erste baut auf dem Potenzial nach dem EU-Verfahren, die zweite auf der Potenzialschätzung der Institute auf. Beide schließen an die Kurzfristprognose an, welche auf der Einschätzung der Produktionslücke nach dem Verfahren der Institute fußt, und basieren auf denselben Annahmen bezüglich der internationalen und wirtschaftspolitischen Rahmenbedingungen. Das Produktionspotenzial fließt jeweils exogen in die Mittelfristprojektion ein.[30] Beide Verfahren führen zu einer unterschiedlichen Einschätzungen der konjunkturellen Entwicklung in den Jahren 2014 bis 2016 und damit auch der Produktionslücken. Daraus resultieren divergierende Projektionen der künftigen Lohn- und Preisentwicklung und somit der Wettbewerbsfähigkeit.

*Mittelfristprojektion basierend auf dem Potenzial nach dem EU-Verfahren*

Auftragsgemäß legen die Institute für diese Variante der Mittelfristprojektion den Potenzialpfad zugrunde, der mit dem EU-Verfahren ermittelt wurde. Die Produktion dürfte im Zeitraum 2011 bis 2016 mit einer jahresdurchschnittlichen Zunahme von 1¾ % stärker als das Produktionspotenzial steigen (Tab. 4.2a). Ausgehend von einer Unterauslastung der Produktionskapazitäten im Jahr 2013 wird die Produktionslücke ab dem Jahr 2014 deutlich positiv. Aufgrund der anfänglichen Unterauslastung beschleunigt sich der Preisauftrieb erst gegen Ende des Projektionszeitraums etwas, so dass sich auch erst dann die preisliche Wettbewerbsfähigkeit verschlechtert. Vor diesem Hintergrund steigen die Exporte zunächst rascher als die Importe. Gegen Ende des Projektionszeitraums nimmt jedoch der Außenbeitrag in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt wieder ab. Im Jahr 2016 liegt er um knapp einen halben Prozentpunkt niedriger als im Jahr 2011 (Tab. 4.3a). Mit der steigenden Kapazitätsauslastung beleben sich die Investitionen deutlich. Anregend wirkt auch die anhaltend expansive Geldpolitik der EZB. Bis 2016 nehmen die nominalen Bruttoanlageinvesti-

[30] Dies bedeutet, dass die in der Mittelfristprojektion abgeleiteten Bruttoanlageinvestitionen den in die Potenzialschätzung einfließenden Kapitalstock nicht beeinflussen.

**Tab. 4.2a**
**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum basierend auf dem Potenzial nach dem EU-Verfahren**

| Jahr | Erwerbstätige (Inland) | Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland) | Arbeitszeit je Erwerbstätigen | Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt, verkettete Volumenwerte: Insgesamt | je Erwerbstätigen | je Erwerbstätigenstunde | Bruttoinlandsprodukt in jeweiligen Preisen | Deflator |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Mill. | | Stunden | Mrd. Euro | Euro | | Mrd. Euro | 2005 = 100 |
| 2006 | 39,192 | 34,736 | 1 424,0 | 2 306,7 | 58 856 | 41 | 2 313,9 | 100,3 |
| 2011 | 41,100 | 36,554 | 1 412,6 | 2 439,7 | 59 361 | 42 | 2 570,8 | 105,4 |
| 2016 | 42,3 | 37,7 | 1 406 | 2 667 | 63 004 | 45 | 3 071 | 115,2 |
| Veränderung insgesamt in % | | | | | | | | |
| 2011/2006 | 4,9 | 5,2 | – 0,8 | 5,8 | 0,9 | 1,7 | 11,1 | 5,0 |
| 2016/2011 | 3 | 3 | – ½ | 9¼ | 6 | 6¾ | 19½ | 9¼ |
| Jahresdurchschnittliche Veränderung in % | | | | | | | | |
| 2011/2006 | 1,0 | 1,0 | – 0,2 | 1,1 | 0,2 | 0,3 | 2,1 | 1,0 |
| 2016/2011 | ½ | ½ | 0 | 1¾ | 1¼ | 1¼ | 3½ | 1¾ |

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2016/2011: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

tionen um 5¾ % pro Jahr zu. Der private Konsum profitiert von der günstigen Arbeitsmarkt- und Einkommensentwicklung. Die privaten Haushalte weiten den Konsum um 3¼ % pro Jahr aus. Insgesamt legt das nominale Bruttoinlandsprodukt jahresdurchschnittlich um 3¾ % zu. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts steigt im Projektionszeitraum um 1¾ % pro Jahr.

*Mittelfristprojektion basierend auf der Potenzialschätzung der Institute*

Diese Mittelfristprojektion geht für den Zeitraum der Kurzfristprognose von einer deutlich höheren Auslastung der gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten aus. Damit beschleunigt sich der Lohn- und Preisauftrieb früher als in der

**Tab. 4.3a**
**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts basierend auf dem Potenzial nach dem EU-Verfahren**

| Jahr | Bruttoinlandsprodukt | Konsumausgaben: Private Haushalte | Konsumausgaben: Staat | Bruttoinvestitionen: Insgesamt | Bruttoanlageninvestitionen | Vorratsveränderung | Außenbeitrag |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Mrd. Euro | | | | | | |
| 2006 | 2 313,9 | 1 339,5 | 424,7 | 419,6 | 417,8 | 1,8 | 130,1 |
| 2011 | 2 570,8 | 1 474,4 | 502,9 | 462,0 | 467,7 | – 5,7 | 131,4 |
| 2016 | 3 071 | 1 737 | 586 | 604 | 619 | – 15 | 144 |
| Anteile am BIP in % | | | | | | | |
| 2006 | 100,0 | 57,9 | 18,4 | 18,1 | 18,1 | 0,1 | 5,6 |
| 2011 | 100,0 | 57,4 | 19,6 | 18,0 | 18,2 | – 0,2 | 5,1 |
| 2016 | 100,0 | 56½ | 19 | 19¾ | 20 | – ½ | 4¾ |
| Veränderung insgesamt in % | | | | | | | |
| 2011/2006 | 11,1 | 10,1 | 18,4 | 10,1 | 11,9 | – | – |
| 2016/2011 | 19½ | 17¾ | 16½ | 30¾ | 32¼ | – | – |
| Jahresdurchschnittliche Veränderung in % | | | | | | | |
| 2011/2006 | 2,1 | 1,9 | 3,4 | 1,9 | 2,3 | – | – |
| 2016/2011 | 3½ | 3¼ | 3 | 5½ | 5¾ | – | – |

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2016/2011: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

**Tab. 4.2b**
**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum basierend auf der Potenzialschätzung der Institute**

| Jahr | Erwerbstätige (Inland) | Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland) | Arbeitszeit je Erwerbstätigen | Bruttoinlandsprodukt | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte | | | | |
| | | | | Insgesamt | je Erwerbstätigen | je Erwerbstätigenstunde | in jeweiligen Preisen | Deflator |
| | Mill. | | Stunden | Mrd. Euro | Euro | | Mrd. Euro | 2005 = 100 |
| 2006 | 39,192 | 34,736 | 1 424,0 | 2 306,7 | 58 856 | 41 | 2 313,9 | 100,3 |
| 2011 | 41,100 | 36,554 | 1 412,6 | 2 439,7 | 59 361 | 42 | 2 570,8 | 105,4 |
| 2016 | 42,3 | 37,6 | 1 402 | 2 633 | 62 283 | 44 | 3 075 | 116,8 |
| Veränderung insgesamt in % | | | | | | | | |
| 2011/2006 | 4,9 | 5,2 | – 0,8 | 5,8 | 0,9 | 1,7 | 11,1 | 5,0 |
| 2016/2011 | 3 | 3 | – 3/4 | 8 | 5 | 5 3/4 | 19 1/2 | 10 3/4 |
| Jahresdurchschnittliche Veränderung in % | | | | | | | | |
| 2011/2006 | 1,0 | 1,0 | – 0,2 | 1,1 | 0,2 | 0,3 | 2,1 | 1,0 |
| 2016/2011 | 1/2 | 1/2 | – 1/4 | 1 1/2 | 1 | 1 | 3 1/2 | 2 |

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2016/2011: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

der oben beschriebenen Projektion, was die Expansion dämpft. Im Ergebnis steigt das reale Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2011 bis 2016 mit 1½ % pro Jahr weniger stark (Tab. 4.2b). Die Produktionslücke vergrößert sich zunächst weiter, bevor sie im Jahr 2016 geringfügig zurückgeht. Die positive Entwicklung auf dem Arbeitsmarkt wird sich in der mittleren Frist fortsetzen. Da die tatsächliche Erwerbslosenquote im gesamten Projektionszeitraum unter der strukturellen liegt, beschleunigt sich der Lohnanstieg. Durch die stärkere Zunahme der Arbeitskosten flacht sich der Beschäftigungsanstieg aber ab.

Die Geldpolitik wirkt in Deutschland deutlich expansiv. Davon profitiert vor allem die Investitionstätigkeit. Aufgrund der guten Arbeitsmarktlage und der steigenden Einkommen wird der private Konsum stärker zunehmen als im vergangenen Fünfjahreszeitraum. Die günstige wirtschaftliche Entwicklung insbesondere in den Schwellenländern stimuliert zwar

**Tab. 4.3b**
**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts basierend auf der Potenzialschätzung der Institute**

| Jahr | Bruttoinlandsprodukt | Konsumausgaben | | Bruttoinvestitionen | | | Außenbeitrag |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Private Haushalte | Staat | Insgesamt | Bruttoanlageninvestitionen | Vorratsveränderung | |
| | Mrd. Euro | | | | | | |
| 2006 | 2 313,9 | 1 339,5 | 424,7 | 419,6 | 417,8 | 1,8 | 130,1 |
| 2011 | 2 570,8 | 1 474,4 | 502,9 | 462,0 | 467,7 | – 5,7 | 131,4 |
| 2016 | 3 075 | 1 789 | 588 | 555 | 566 | – 11 | 142 |
| Anteile am BIP in % | | | | | | | |
| 2006 | 100,0 | 57,9 | 18,4 | 18,1 | 18,1 | 0,1 | 5,6 |
| 2011 | 100,0 | 57,4 | 19,6 | 18,0 | 18,2 | – 0,2 | 5,1 |
| 2016 | 100,0 | 58 1/4 | 19 | 18 | 18 1/2 | – 1/4 | 4 1/2 |
| Veränderung insgesamt in % | | | | | | | |
| 2011/2006 | 11,1 | 10,1 | 18,4 | 10,1 | 11,9 | – | – |
| 2016/2011 | 19 1/2 | 21 1/2 | 17 | 20 | 21 | – | – |
| Jahresdurchschnittliche Veränderung in % | | | | | | | |
| 2011/2006 | 2,1 | 1,9 | 3,4 | 1,9 | 2,3 | – | – |
| 2016/2011 | 3 1/2 | 4 | 3 1/4 | 3 3/4 | 4 | – | – |

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2016/2011: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

die Exporte. Dämpfend wirkt aber die Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen. Der nominale Außenbeitrag wird in Relation zum Bruttoinlandsprodukt bis 2016 um etwa einen halben Prozentpunkt sinken (Tab. 4.3b). Die Inflation beschleunigt sich im Projektionszeitraum markant, auch weil die Löhne stärker zulegen. Die Terms of Trade werden sich vor dem Hintergrund der geschilderten Annahmen spürbar verbessern. Über den Projektionszeitraum wird der Deflator des Bruttoinlandsprodukts um rund 2 % pro Jahr zunehmen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt dürfte somit bis 2016 jahresdurchschnittlich um 3½ % steigen. Dies wird im Wesentlichen von einer Erhöhung der privaten Konsumausgaben und der Bruttoanlageinvestitionen getragen, die jeweils um 4 % pro Jahr zulegen.

## 5. Zur Wirtschaftspolitik

Die deutsche Wirtschaftspolitik stand in den vergangenen Monaten nach wie vor im Zeichen der Eurokrise. Wie von den Instituten im zurückliegenden Herbstgutachten[31] unterstellt, kam es in Griechenland zu einem Schuldenschnitt. Obwohl die privaten Halter griechischer Staatsanleihen nicht nur freiwillig daran teilnahmen und zudem einen erheblichen Barwertverlust von rund 70 % erlitten, blieben größere Turbulenzen im europäischen Finanzsystem aus. Hierzu dürfte beigetragen haben, dass eine Umschuldung lange erwartet worden war. Dies spricht dafür, transparente Verfahrensgrundsätze für vergleichbare Situationen zu schaffen und – wie von den Instituten wiederholt gefordert – in einen funktionsfähigen und anreizkompatiblen Insolvenzmechanismus für Staaten einzubetten.[32] Damit würde für die Marktteilnehmer die Planbarkeit eines Schuldenschnitts erhöht und das Risiko von Panikverkäufen und Ansteckungseffekten gemindert. Es ist daher kontraproduktiv, dass der aktuelle Entwurf des ESM-Vertrags keine Regelung zur Beteiligung privater Gläubiger enthält. Während in einem früheren Entwurf festgelegt war, dass ein angemessener Beitrag des Privatsektors zumindest angestrebt werden sollte[33], ist nunmehr lediglich in der Präambel davon die Rede, »in Ausnahmefällen eine Beteiligung des Privatsektors in angemessener und verhältnismäßiger Form … in Betracht zu ziehen«.[34]

Die derzeit geplante, abermalige Ausweitung der Rettungsschirme[35] durch das Nebeneinander von Europäischer Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) und Europäischem Stabilitätsmechanismus (ESM) scheint stattdessen ein Versuch zu sein, den privaten Investoren zu signalisieren, dass sie vor zukünftigen Umschuldungen bewahrt werden. Ob es aber gelingt, so der Verunsicherung an den Finanzmärkten zu begegnen, erscheint fraglich. Denn selbst das kombinierte Volumen von EFSF und ESM von maximal 800 Mrd. Euro reicht im Ernstfall nicht aus, um ein großes Land wie Spanien oder Italien längere Zeit von direkter Kapitalmarktfinanzierung unabhängig zu machen. Zudem dürfte mit zunehmender Inanspruchnahme der Rettungsschirme die Bonität der Garantieländer in Mitleidenschaft gezogen werden. Die zuletzt anziehenden Renditen für spanische Staatsanleihen sind ein Indiz dafür, dass noch kein Weg gefunden worden ist, der das volle Vertrauen in die spanische Schuldentragfähigkeit wieder herstellt.

Die zentrale Herausforderung für die Finanzpolitik der Euroländer besteht darin, die verabredeten Reformprojekte und Konsolidierungsprogramme tatsächlich umzusetzen, um das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen. Ein Mangel an neuen europäischen Institutionen und Regeln besteht dabei nicht; die EU hat gezeigt, dass sie durchaus zu Reformen in der Lage ist. So trat am 13.12.2011 der im vergangenen Herbstgutachten diskutierte »Six-Pack« für alle EU-Länder in Kraft. Er umfasst sechs Regelwerke zur Kontrolle und Korrektur der nationalen Finanzpolitiken, aber auch zur Überwachung sog. makroökonomischer Ungleichgewichte. Ebenfalls im Dezember 2011 wurde der Vertrag über Stabilität, Koordinierung und Steuerung in der Wirtschafts- und Währungsunion, häufig als Fiskalpakt bezeichnet, auf den Weg gebracht. Er legt insbesondere fest, dass ein strukturelles öffentliches Haushaltsdefizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt von weniger als 0,5 % anzustreben ist und das Überschreiten dieser Obergrenze einen automatischen Korrekturmechanismus auslösen soll, der auf nationaler Ebene einzurichten ist. Sollte einem solchen Mechanismus – ähnlich der Schuldenregel in Deutschland – sogar Verfassungsrang eingeräumt werden, wäre dies ein wichtiges Signal des betreffenden Landes, dass es die finanzpolitische Nachhaltigkeit ernst nimmt. Schließlich wird derzeit der sogenannte »Two-Pack« verhandelt, der mit zwei Regelwerken die Überwachungsmechanismen im Euroraum ausbaut. Danach muss zum einen jedes Land des Euroraums bis zum 15. Oktober seinen Budgetplan für das Folgejahr bei der EU-Kommission einreichen, die Nachbesserungen einfordern kann, falls er dem reformierten Stabilitäts- und Wachstumspakt zuwiderläuft. Zum anderen wird die Überwachung von Euroländern ausgeweitet, die finanzielle Schwierigkeiten haben oder davon bedroht sind. Zu diesem Zweck sollen die betroffenen Länder quartalsweise an die EU-Kommission berichten und bei Nichteinhaltung von Anpassungsprogrammen mit finanziellen Strafen belegt werden.

All dies entspringt letztlich einer Strategie der zentral organisierten Kontrolle und Hilfe. Einerseits sollen weitreichende finanzpolitische und makroökonomische Überwachungsmechanismen zukünftige staatliche oder privatwirtschaftliche Finanzierungskrisen vermeiden helfen, andererseits werden umfangreiche Rettungsfonds bereitgestellt für den Fall, dass ein Land sich dennoch nicht mehr am Kapitalmarkt finanzieren kann. Diese Strategie ist zwar nachvollziehbar vor dem Hintergrund, dass die aktuelle Eurokrise nicht zuletzt darauf zurückgeführt werden kann, dass in einigen Euroländern die private oder staatliche Verschuldung aus dem Ruder lief, ohne dass die betroffenen Staaten energische Gegenmaßnahmen ergriffen hatten. Sie birgt aber, wie von den Instituten in zurückliegenden Gutachten ausgeführt, erhebliche Risiken. So könnte beispielsweise in dem Fall, dass die EU-Kommission Fehlentwicklungen nicht rechtzeitig erkennt und daher kein entsprechendes Verfahren einleitet, ein impliziter Anspruch des betreffenden Landes auf Hilfe erwachsen, wenn es in der Folge zu finanziellen Ver-

[31] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur, Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2011, Essen, S. 8ff.

[32] Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011, Halle, S. 50ff.; Sinn, H.-W. und K. Carstensen (2010), Ein Krisenmechanismus für den Euroraum, in: ifo Schnelldienst, Sonderausgabe, 19.11.2010; Holtemöller, O. und T. Knedlik (2011), Prävention und Management von Staatsinsolvenzen in der Europäischen Währungsunion, in: Wirtschaftsdienst 3/2011, S. 173–178.

[33] Treaty Establishing the European Stability Mechanism (ESM) vom Juli 2011, Artikel 12 (2). Schon diese Regel haben die Institute als unzureichend kritisiert, vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2011, Halle, S. 50.

[34] Vertrag zur Einrichtung eines Europäischen Stabilitätsmechanismus vom Februar 2012, S. 6.

[35] Vgl. Statement of the Eurogroup, 30.3.2012.

werfungen kommt. Zugleich verwischt die Kompetenzausweitung zentraler Gremien der EU die Verantwortlichkeit der Beteiligten. Dies könnte letztlich in eine Haftungsgemeinschaft münden, in der politische Steuerungsmechanismen an die Stelle von marktwirtschaftlichen treten.

Es ist zudem zu bedenken, dass Regeln für eine nachhaltige Finanzpolitik weder ausreichen, um die aktuelle Krise einzudämmen, noch verhindern, dass zukünftige Finanzierungsengpässe systemweite Konsequenzen haben. Die Beispiele Irland und Spanien verdeutlichen, wie schnell staatliche Haushaltsüberschüsse und niedrige öffentliche Schuldenstände Makulatur werden, wenn eine hoch verschuldete Privatwirtschaft in die Krise stürzt. Zwar soll die im Six-Pack enthaltene Überwachung makroökonomischer Ungleichgewichte einer Wiederholung dieses Szenarios vorbeugen; die Kommission hat im Zuge dieses Verfahrens bereits einen ersten Warnbericht auf Basis eines Satzes von zehn Indikatoren – des so genannten Scoreboards – vorgelegt. Es ist aber höchst unsicher, ob dadurch in Zukunft makroökonomische Fehlentwicklungen rechtzeitig erkannt oder gar korrigiert werden können. Daher sollten Finanzmarktverwerfungen, über die nationale Krisen den gesamten Euroraum bedrohen, vermieden werden. Der Schlüssel hierfür liegt bei der Regulierung des Finanzsektors.[36] Zum einen muss aus einem Vorsorgegesichtspunkt heraus die Verlusttragfähigkeit der Finanzinstitute, zu denen nicht nur Banken und Versicherungen, sondern auch die so genannten Schattenbanken zählen, durch verbesserte Regulierung erhöht werden. Hierzu zählt insbesondere die unter dem Stichwort Basel III beschlossene Heraufsetzung der Eigenkapitalerfordernisse. Die erhöhten Eigenkapitalvorschriften müssten darüber hinaus um die systemweite Einführung bedingter Zwangswandelanleihen (sog. »CoCo-Bonds«) flankiert werden. Diese Anleihen würden umgewandelt, sobald die Eigenkapitalquote eine bestimmte Grenze unterschreitet. Hierdurch kann die Verlusttragfähigkeit des Bankensektors auf privatwirtschaftlicher Ebene massiv erhöht werden, und gleichzeitig wird einer übermäßigen Kreditverknappung entgegen gewirkt. Diese könnte drohen, wenn die Banken ihre Eigenkapitalquote durch eine Reduktion des Aktivgeschäfts zu steigern suchten. Zum anderen sollte die europäische Bankenaufsichtsbehörde im Krisenfall die Mittel und die Durchgriffsrechte haben, um einzelne Finanzinstitute zwangsweise zu rekapitalisieren oder gegebenenfalls zu schließen, sofern dies zur Vermeidung einer systemweiten Ansteckung notwendig erscheint. Ein solches Verfahren setzt zwar voraus, sich auf eine Verteilung der damit verbundenen fiskalischen Lasten zu einigen, was schwierig sein dürfte. Dies ist jedoch der aktuellen Situation vorzuziehen, in der die Lasten und Risiken ungeregelt über das Eurosystem verteilt werden.

Um einen Kollaps angeschlagener Finanzinstitute zu verhindern, vergibt die EZB nämlich unbegrenzte Liquidität, mittlerweile sogar mit einer Laufzeit von drei Jahren und mit reduzierten Anforderungen an die zu hinterlegenden Sicherheiten. Dies hat zu massiven Verwerfungen und damit volkswirtschaftlichen Kosten an anderer Stelle geführt. So unterbleibt die notwendige, systemschonende Abwicklung insolventer Banken. Darüber hinaus verwenden die Krisenländer das Zentralbankgeld nicht nur zur internen Liquiditätsversorgung, sondern auch zur Finanzierung ihres Zahlungsbilanzdefizits, da private Finanzierungsquellen ausgetrocknet sind oder zumindest nur zu erheblich höheren Zinsen zur Verfügung stehen. Dieses Zentralbankgeld fließt über das Target2-System in die Kernländer der Währungsunion und wird zum Kauf von Waren und Dienstleistungen oder zum Erwerb von Vermögenstiteln verwendet.

Auch darüber hinaus berühren die Bankenprobleme einzelner Länder die einheitliche Geldpolitik in der gesamten Währungsunion. Denn es ist zu befürchten, dass die EZB ihre Maßnahmen erst dann normalisiert, wenn auch vom letzten nationalen Bankensystem im Euroraum keine Gefahr mehr ausgeht. Dies liefe aber darauf hinaus, die Geldpolitik am schwächsten Mitgliedsland auszurichten statt am Euroraum insgesamt. Die EZB könnte dann bei der Inflationsbekämpfung nicht mehr angemessen agieren – mit negativen Folgen für die Preisstabilität.

Jenseits der Frage, ob die nicht-konventionellen Maßnahmen in ihrem Umfang und ihrer Dauer tatsächlich gerechtfertigt sind, um die Finanzsystemstabilität im Euroraum zu bewahren, ist es Aufgabe der Finanzpolitik, insolvente Banken zu rekapitalisieren oder abzuwickeln. Dies wird gegenwärtig dadurch verschleppt, dass unterkapitalisierte Banken mit unbegrenzter Liquidität versorgt werden.

All dies legt nahe, dass die negativen externen Effekte unterkapitalisierter Banken auf das europäische Finanzsystem und letztlich auf die europäische Volkswirtschaft beträchtlich sind. Der Anreiz einzuschreiten ist für nationale Regulierer zu gering, zumal wenn die finanziellen Spielräume der betroffenen Länder eng sind. Wenn die europäischen Regierungen ihr Bekenntnis zur Währungsunion ernst nehmen und, wie vielfach verkündet, als Lehre aus der Krise mehr Integration anstreben, dann sollten sie dort ansetzen, wo tatsächlich ein Mangel an zentralen Kompetenzen diagnostiziert werden muss: bei der Regulierung und Aufsicht des europaweit verflochtenen Banken- und Finanzsystems. Zwar sind unter dem Eindruck der Finanzkrise der Europäische Ausschuss für Systemrisiken sowie das Europäische Finanzaufsichtssystem einschließlich der Europäischen Bankaufsichtsbehörde geschaffen worden. Diese sind aber offenbar bisher weder mit hinreichenden Kompetenzen noch mit finanziellen Mitteln ausgestattet worden, um das Bankenproblem in den Krisenländern (Griechenland, Irland, Italien, Portugal und Spanien) zu lösen. Dies ist aber dringend erforderlich. Bei aller Sympathie für strengere fiskalpolitische Regeln erscheint den Instituten die Kombination aus einem anreizkompatiblen Insolvenzmechanismus für Staaten, der sich aus dem ESM entwickeln ließe, und einer zentralen Instanz zur Kontrolle, Rekapitalisierung und gegebenenfalls systemschonenden Abwicklung von Finanzinstituten, für die mit der Europäischen Bankaufsichtsbehörde ebenfalls der

[36] Vgl. Wissenschaftlicher Beirat beim Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (2010), Reform von Bankenregulierung und Bankenaufsicht nach der Finanzkrise, Gutachten 03/10.

Grundstein gelegt ist, als ein unabdingbarer nächster Reformschritt.

Die Institute schlagen abermals vor, einen Insolvenzmechanismus für Staaten zu schaffen. Zudem müssen die Regierungen dafür sorgen, dass solvente Banken rekapitalisiert und insolvente Banken abgewickelt werden. Am Fiskalpakt ist unbedingt festzuhalten, um zur Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen beizutragen. Der ESM sollte in Ausnahmefällen, also nur bei akuten Liquiditätsproblemen, eingesetzt werden, auch um das Problem des »Moral Hazard« gering zu halten. Unklar ist derzeit noch, wie im Falle einer Zuspitzung der Probleme im Finanzsektor zu verfahren ist. Bislang haben sich die Beteiligten offenbar darauf verlassen, dass die EZB im Notfall einspringt. Darüber, wie die EZB aus ihrem Dilemma befreit werden kann, gibt es unterschiedliche Vorstellungen.

Die *Konsortien aus IWH und Kiel Economics sowie aus RWI und IHS* stimmen mit den anderen Konsortien darin überein, dass wichtige Bausteine zur Sicherung einer nachhaltigen Finanzpolitik in der Europäischen Union noch fehlen: nämlich transparente Regeln für eine Insolvenz von Staaten sowie die Schaffung von Institutionen für die Rekapitalisierung und notwendigenfalls die Abwicklung insolventer Banken. Allerdings sind die beiden Konsortien der Auffassung, dass ein solcher Ordnungsrahmen zur Lösung der gegenwärtigen Krise nicht rasch genug zur Verfügung stehen wird. Auch deshalb werden die Krisenstaaten im Euroraum in nächster Zeit von Insolvenz bedroht bleiben. Denn selbst dort, wo die Chancen auf einen Erfolg der Konsolidierungs- und Reformbemühungen recht gut stehen, würde ein Verlust an Vertrauen der Finanzmärkte die Staaten ohne eine alternative Finanzierungsquelle rasch in die Insolvenz zwingen.[37] Droht ein solcher Vertrauensschwund, so ist es für den einzelnen Investor rational, sein Engagement zu beenden, auch wenn er selbst der Politik des Schuldnerlands vertraut. Die einzelnen Gläubiger lassen sich das Risiko von Bewertungsverlusten aufgrund eines plötzlichen Verfalls des Marktvertrauens durch hohe Renditen abgelten; die hohen Zinsausgaben machen wiederum einen hohen Primärüberschuss erforderlich, will man einen strukturell ausgeglichenen Haushalt erreichen, und mit der Höhe des erforderlichen Primärüberschusses nehmen wiederum die Schwierigkeiten der politischen Durchsetzung zu. So besteht die Gefahr von Abwärtsspiralen, an deren Ende die Insolvenz auch eines der großen Mitgliedsstaaten des Euroraums stehen kann, mit gravierenden Folgen für das Finanzsystem innerhalb und außenhalb der Währungsunion.

Um derartige sich selbst erfüllende Prophezeiungen zu verhindern, bedarf es eines »Käufers der letzten Instanz«. Denn nur dieser wäre in der Lage, eine solche Abwärtsspirale zu verhindern. Die EFSF und ihr ab Sommer dieses Jahres aktiver Nachfolger, der Europäische Stabilitätsmechanismus (ESM), folgen diesem Prinzip. Allerdings wird die Nennung einer konkreten Garantiesumme immer wieder zu Spekulationen führen. Ein zu begrüßender, weil anreizkompatibler Vorschlag ist der vom Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung favorisierte Europäische Schuldentilgungspakt.[38] Danach können die dem Pakt angehörenden Mitgliedsländer des Euroraums (nicht aber die Länder, die bereits Hilfen des EFSF in Anspruch nehmen) jenen Teil ihrer Staatsschulden, der die Schwelle von 60 % übersteigt, während einer mehrjährigen Einstiegsphase nach und nach durch Anleihen eines Tilgungsfonds refinanzieren. Dieser Fonds soll allerdings die Schulden nicht zeitlich unbegrenzt übernehmen, sondern sie sollen nach einem festen, an Auflagen[39] gebundenen Tilgungsplan so reduziert werden, dass sie im Jahr 2035 höchstens 60 % der Wirtschaftsleistung ausmachen. Schulden unterhalb der 60 %-Marke und neue Schulden sind von den Staaten eigenständig zu finanzieren. Insbesondere die eigenständige Finanzierung von neuen Schulden ist ein essentieller Bestandteil dieses Vorschlags, weil anderenfalls die Lenkungsfunktion der Kapitalmärkte ausgehebelt würde.

Mit einem solchen Pakt oder einer vergleichbaren Lösung würde Deutschland zweifelsohne weitere beträchtliche Garantien für andere Länder des Euroraums übernehmen. Bei einer Kosten-Nutzen-Abwägung ist aber zu bedenken, dass – unter der Voraussetzung, dass die Konditionalität durchsetzbar ist – die Wahrscheinlichkeit sinken dürfte, dass Deutschland für die Schulden anderer Länder tatsächlich einspringen muss. Denn das Risiko einer durch den Verfall von Marktvertrauen erzwungenen Insolvenz wird beseitigt. Zudem würde eine wichtige Voraussetzung dafür geschaffen, dass die Geldpolitik der EZB nicht mehr von der fragilen Lage der Märkte für Staatsanleihen und den davon ausgehenden Risiken für das Bankensystem beeinträchtigt wird. Soweit die Meinung der Konsortien aus IWH und Kiel Economics sowie aus RWI und IHS.

Die *Konsortien aus IfW und ZEW sowie aus ifo und KOF* sehen es kritisch, dass durch das Target2-System faktisch minderwertige Sicherheiten der Krisenländer – wenn auch mit einem erheblichen Abschlag – gegen werthaltige Güter oder Aktiva in den Kernländern getauscht werden. Damit wird zum einen die Anpassung in den Krisenländern verzögert, zum anderen der Kapitalexport aus den Kernländern am Markt vorbei aufrechterhalten. Zahlungsbilanzdefizite und damit den Zugriff auf reale Ressourcen anderer Länder über Jahre durch öffentliche Mittel zu finanzieren, ist aber nicht Aufgabe der Geldpolitik.

[37] Das Beispiel Irlands zeigt, dass diese Gefahr selbst dann besteht, wenn die Wirtschaftspolitik die richtigen Reformen einleitet, siehe hierzu Arbeitskreis Konjunktur des IWH (2011): Konjunktur aktuell – Europäische Schulden- und Vertrauenskrise bringt deutsche Konjunktur ins Stocken, Wirtschaft im Wandel 18(1), S. 30f.

[38] Sachverständigenrat zur Begutachtung der Gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011), Verantwortung für Europa wahrnehmen. Jahresgutachten 2011/12. Wiesbaden. TZ. 184–197.

[39] So müssen die teilnehmenden Länder eine Schuldenbremse in ihren Verfassungen ver-ankern. Ferner würden sie sich verpflichten, einen Teil ihrer Steuereinnahmen für die Tilgung aufzuwenden und ggf. zusätzliche Steuern zu erheben. Ferner sollen die Mitglieder des Fonds 20 % ihrer Schulden in Form von Gold oder Währungsreserven als Pfand hinterlegen. Die Einhaltung solcher Auflagen könnte die Voraussetzung für die Gewährung von Hilfen im Krisenfall darstellen, vgl. Holtemöller, O. und Knedlik, T. (2011): Prävention und Management von Staatsinsolvenzen in der Europäischen Währungsunion, Wirtschaftsdienst 91(3), 173–178.

Allerdings wäre es nicht zielführend, stattdessen einen Europäischen Schuldentilgungspakt einzuführen. Zwar soll ein solcher Pakt mit strengen Auflagen hinsichtlich der Finanzpolitik in den einzelnen Ländern verbunden sein, jedoch zeigt die Erfahrung, dass sie im Ernstfall schwer durchzusetzen sind und dass vom Druck der Finanzmärkte entlastete Regierungen weniger energisch konsolidieren. Insofern wird die Insolvenz eines Landes nicht weniger wahrscheinlich. Länderrisiken, die bestehen, werden nicht dadurch geringer, dass sie in einem größeren Fonds aufgehen. Zudem würde ein solcher Fonds die Gefahr einer Ansteckung erheblich vergrößern, weil die Insolvenz eines Landes die Schuldenlast der übrigen Mitglieder der Haftungsgemeinschaft erhöht. Dies impliziert eine sofortige Neubewertung ihrer Solvenz und gefährdet insbesondere das Vertrauen in die Schuldentragfähigkeit der schwächsten der mithaftenden Länder. Dieser Effekt wäre zu vernachlässigen, wenn der Zustand der Staatsfinanzen der maßgeblichen Mitgliedsländer über jeden Zweifel erhaben wäre. Dies ist aber nicht der Fall, wodurch der Tilgungsfonds zu einer prekären Versicherungslösung wird. Diese vermindert die Vorsorgeanreize in den Mitgliedsstaaten. Auch sprechen die Erfahrungen mit der wiederholten Ausweitung des ESM gegen die Vorstellung, dass der Fonds auf jeden Fall zeitlich und vom Umfang her begrenzt bleibt. Ferner ist zu bedenken, dass die Haftungssummen der Länder bereits ein so hohes Maß erreicht haben, dass sie bei der Übernahme weiterer Risiken Gefahr laufen, an Bonität zu verlieren. Die jüngsten Erfahrungen haben gezeigt, dass der Druck der Märkte eine große Wirkung haben kann, wenn es um die Konsolidierung der Haushalte und um Reformen geht. Dieser Druck ist vermutlich sehr viel größer als derjenige, der auf Gipfeltreffen von Regierungen oder von der EU-Kommission ausgeübt werden kann. Daher ist es unwahrscheinlich, dass die Regeln des Tilgungsfonds auch mit aller Konsequenz durchgesetzt werden, insbesondere wenn dies zur Folge hätte, dass ein Land in die Insolvenz gehen müsste. Wenn die Regierungen in den Krisenländern einen glaubwürdigen Kurs ankündigen und umsetzen, würden die Märkte dies mit niedrigeren Zinsen honorieren. Dann wäre auch der Tilgungspakt obsolet, denn um an ihm teilzunehmen, müssten die Länder dasselbe Versprechen abgeben.

Die Stabilisierung des Finanzsektors und die Stabilisierung der Staatsfinanzen sind als getrennte Ziele zu betrachten, die dementsprechend auch mit jeweils unterschiedlichen Instrumenten von verschiedenen Trägern verfolgt werden sollten. Der indirekte Versuch, über die Stabilisierung der öffentlichen Schuldner Probleme im Finanzsektor zu kaschieren, führt zu Fehldosierung und Anreizproblemen bei der Wahl der wirtschaftspolitischen Mittel. Stattdessen sollte die europäische Bankenaufsicht schnell mit Durchgriffsrechten ausgestattet werden sowie mit Mitteln, die eine Rekapitalisierung oder systemschonende Abwicklung erlauben. Ist die Gefahr von finanzwirtschaftlichen Verwerfungen auf diese Weise gebannt, so erscheinen die fiskalischen Probleme einzelner Länder in einem anderen Licht.

Die beiden Konsortien halten es aufgrund der mangelnden politischen Durchsetzbarkeit für unrealistisch, zu den Regeln des Maastrichter Vertrags zurückzukehren und insbesondere das Haftungsprinzip (sog. »No-bailout-Klausel«) in seiner ursprünglichen Form wieder in Kraft zu setzen. Zu weit haben sich die europäischen Regierungen in den vergangenen Jahren von den vereinbarten Grundprinzipien entfernt. Dies zeigt einmal mehr, dass ein vorübergehendes Außerkraftsetzen zentraler wirtschaftspolitischer Regeln in den seltensten Fällen zeitlich begrenzt bleibt, sondern den zugrundeliegenden Ordnungsrahmen dauerhaft ändert. Die Kosten, die mit der Deformierung des Ordnungsrahmens verbunden sind, lassen sich kaum beziffern. Sie dürften aber beträchtlich sein und müssen in jedem Fall der Interventionspolitik der letzten Jahre – über die rein fiskalischen Kosten hinaus – in Rechnung gestellt werden. Soweit die Meinung der Konsortien aus IfW und ZEW sowie aus ifo und KOF.

Der Bundestag ist mit der Zustimmung zu den Rettungspaketen erhebliche Risiken für Deutschland eingegangen. Um – auch angesichts dieser Risiken – die Handlungsfähigkeit des Staates in Zukunft zu gewährleisten, sollte die Haushaltskonsolidierung in Deutschland zügig vorangetrieben werden. Die Lage der öffentlichen Haushalte hat sich im vergangenen Jahr erheblich verbessert. Maßgeblich hierfür waren der Wegfall von Vermögenstransfers zur Stützung von Finanzinstituten, die Effekte des konjunkturellen Aufschwungs und das Auslaufen der Konjunkturprogramme, aber auch die Konsolidierungsbemühungen der Finanzpolitik. Infolgedessen ist das gesamtstaatliche Budgetdefizit auf 1 % des nominalen Bruttoinlandsprodukts gesunken. Im laufenden Jahr ist mit einem weiteren Rückgang auf 0,6 % zu rechnen. Bei näherungsweise normal ausgelasteten Produktionskapazitäten dürfte sich das strukturelle Defizit in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt ebenfalls auf 0,6 % belaufen. Zudem liegt die Verschuldungsquote mit über 80 % des Bruttoinlandsprodukts noch weit über der vereinbarten Obergrenze von 60 %.

Vor diesem Hintergrund ist das derzeit zu beobachtende Erlahmen der Konsolidierungsanstrengungen kritisch zu bewerten. Konjunkturbedingte Mehreinnahmen und Minderausgaben sind kein Ersatz für strukturelle Anpassungen. Die von der Bundesregierung mit dem Zukunftspaket angekündigten Haushaltsentlastungen sollten daher umgesetzt werden; wo die angestrebten Ziele nicht erreichbar scheinen – so wurde bisher anders als geplant keine Finanztransaktionssteuer eingeführt – sollten andere Maßnahmen verabschiedet werden. Lastenverschiebungen vom Bundeshaushalt auf die Sozialversicherung – wie von der Bundesregierung geplant – stellen dafür kein probates Mittel dar, denn sie verändern das gesamtstaatliche Defizit nicht. Mit Blick auf die Schuldenbremse steht aber nicht nur die Bundesregierung in der Pflicht. Auch viele Landesregierungen müssen noch erhebliche Anstrengungen unternehmen, um ab dem Jahr 2020 strukturell ausgeglichene Haushalte zu erzielen.

## Zur Geldpolitik

Die Europäische Zentralbank stand in den vergangenen Monaten weiterhin vor großen Herausforderungen. Zum einen hatten sich die konjunkturellen Aussichten verschlechtert, so dass sich die EZB gegen Ende des Jahres 2011 veranlasst sah, die wenige Monate zuvor beschlossenen Leitzinsanhebungen zurückzunehmen. Sie senkte den Zinssatz für Hauptrefinanzierungsgeschäfte in zwei Schritten um jeweils 25 Basispunkte auf 1 %. Zum anderen drohten abermals Gefahren für die Finanzstabilität, auf die die EZB mit einer deutlich längeren Laufzeit bei der Liquiditätsbereitstellung reagierte; daraufhin stieg das Brutto-Refinanzierungsvolumen massiv an. Sowohl die Konjunkturschwäche als auch die nach wie vor schwelende Staatsschuldenkrise werden die Politik der EZB im Prognosezeitraum prägen.

*Divergierende Kreditmarktentwicklung: Spiegelbild der Konjunktur und der Probleme im Bankensektor*

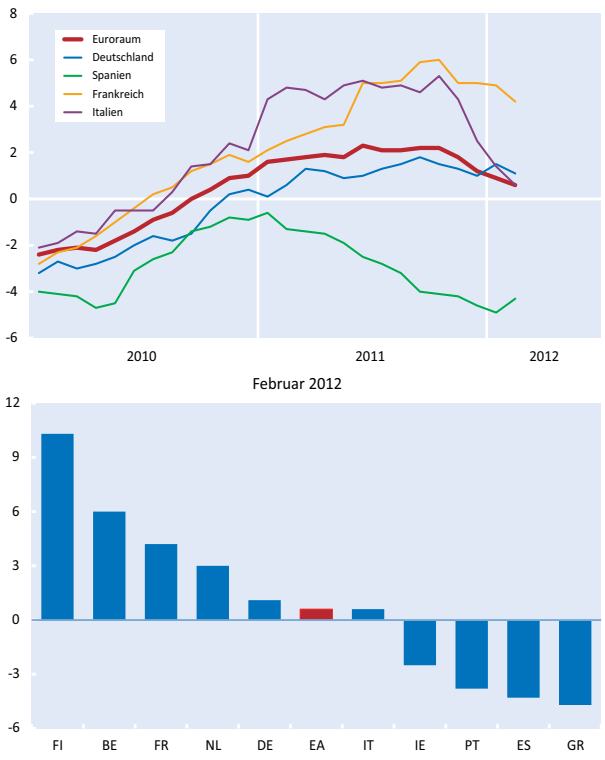
Die Situation am Kreditmarkt im Euroraum insgesamt hat sich seit Jahresende 2011 wieder verschlechtert. Insbesondere die Kreditvergabe an nichtfinanzielle Unternehmen stieg zuletzt kaum noch. Dabei ist bereits seit Beginn des Jahres 2011 eine zunehmende Divergenz zwischen den einzelnen Ländern zu beobachten. In den von der Staatsschuldenkrise am stärksten betroffenen Ländern waren die Kreditbestände zuletzt deutlich rückläufig; in Griechenland, Portugal und Spanien lagen sie im Februar um etwa 4 % unter dem Vorjahreswert (Abb. 5.1). Dagegen verzeichneten die anderen Länder des Euroraums zum Teil hohe Zuwächse.

Diese Unterschiede lassen sich auch durch die konjunkturellen Divergenzen erklären. So erholten sich die meisten Krisenländer nach dem Rezessionsjahr 2009 kaum, die gesamtwirtschaftliche Produktion stieg in den vergangenen Jahren deutlich geringer als im übrigen Euroraum, teilweise war sie sogar rückläufig. In der Folge dürfte auch die Nachfrage nach Krediten schwächer gewesen sein.

Da allerdings zugleich die Lage der Banken in den Krisenländern deutlich angespannter ist, dürften auch angebotsseitige Faktoren für die unterschiedliche Dynamik in der Kreditvergabe verantwortlich sein. Ein Hinweis darauf ist der vergleichsweise starke Anstieg der Kreditzinsen bei gleichzeitigem Rückgang der Kreditvolumina in den zurückliegenden Monaten. Während in den meisten Ländern des Euroraums die durchschnittlichen Zinsen für ausstehende Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen im Februar dieses Jahres in etwa so hoch waren wie ein Jahr zuvor, hoben die Banken in den Krisenländern – mit Ausnahme Irlands – die Kreditzinsen zum Teil deutlich an (Abb. 5.2).

[40] Im Rahmen der Umfrage werden Unternehmen gefragt, ob sich in den vergangenen sechs Monaten die Bereitschaft der Banken, Kredite an Unternehmen zu vergeben, verändert hat. Die möglichen Antworten sind »verbessert«, »unverändert« und »verschlechtert«. Die Daten auf Länderebene sind allerdings nur für die größten Volkswirtschaften (Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien) von 2009 an verfügbar. Die Daten für sieben weitere Länder (Belgien, Irland, Griechenland, Niederlande, Österreich, Portugal und Finnland) sind erst seit der jüngsten Umfrage, die zwischen August und September 2011 durchgeführt wurde, erhältlich.

Abb. 5.1
**Veränderung der Buchkredite an nichtfinanzielle Unternehmen** [a]
Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %

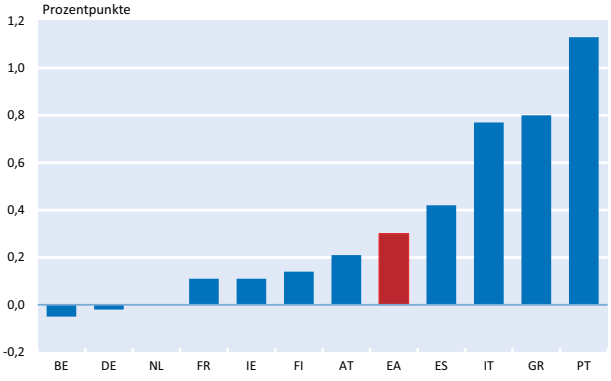



a) Um Verbriefungen bereinigt.
Quelle: EZB.

GD Frühjahr 2012

Umfragen unter Unternehmen sprechen ebenfalls für das Vorliegen einer Verknappung des Kreditangebots in einigen Ländern des Euroraums. Im Rahmen des »Survey on the access to finance of SMEs in the euro area« (SAFE) befragen die EZB und die EU-Kommission zweimal jährlich Unternehmen in allen Ländern des Euroraums, welche Faktoren aus ihrer Sicht maßgeblich für die Verfügbarkeit von Bankkrediten sind. Eine Frage bezieht sich auf die Bereitschaft der Banken zur Kreditvergabe während der vergangenen sechs Monate.[40] Während in der Umfrage vom September 2011 in den Krisenländern bis zu 50 %

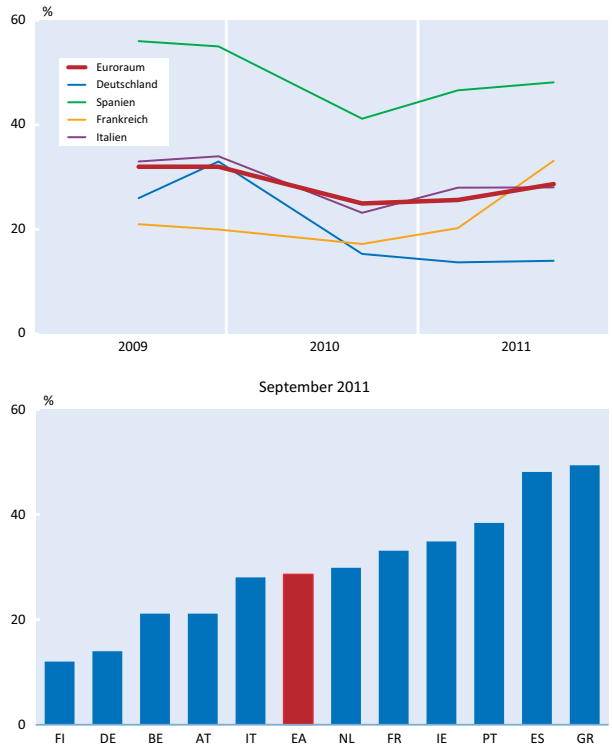
Abb. 5.2
**Anstieg der Kreditzinsen zwischen Februar 2011 und Februar 2012** [a]




a) Bei den Kreditzinsen handelt es sich um durchschnittliche Zinsen für ausstehende Kredite an nichtfinanzielle Unternehmen über alle Laufzeiten.
Quelle: EZB; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2012

Abb. 5.3
**Kredithürde** [a]

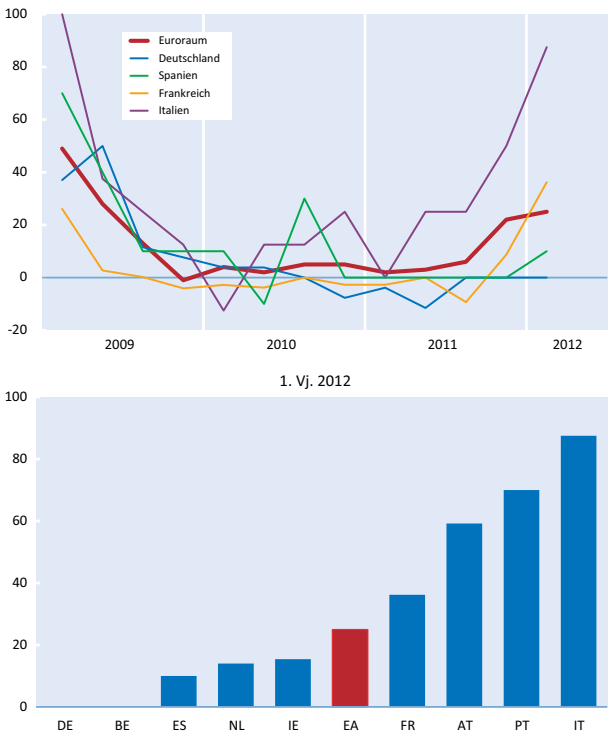



a) Die Kredithürde misst den Anteil der Unternehmen in Prozent, der angibt, dass sich die Bereitschaft der Banken, Kredite zu vergeben, in den letzten 6 Monaten verschlechtert hat.

Quelle: EZB, Survey on the access to finance of SMEs in the euro area, Frage 11f.

GD Frühjahr 2012

Abb. 5.4
**Kreditrichtlinien** [a]




a) Änderung der Kreditrichtlinien für die Gewährung von Krediten an Unternehmen (inklusive Kreditlinien) in den letzten drei Monaten; Differenz zwischen der Summe der Angaben unter „deutlich verschärft" und „leicht verschärft" und der Summe der Angaben unter „etwas gelockert" und „deutlich gelockert" (in % der gegebenen Antworten).

Quelle: EZB, Nationale Zentralbanken, Bank Lending Survey, Frage 1; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2012

der Unternehmen eine Verschlechterung der Kreditvergabebereitschaft angab, lag die so definierte Kredithürde in Ländern wie Deutschland oder Finnland nur knapp über 10 % (Abb. 5.3).

Auch die Umfragen unter Banken im Rahmen des Bank Lending Survey deuten auf zunehmende Unterschiede hinsichtlich der Kreditrichtlinien zwischen den Mitgliedsländern hin (Abb. 5.4). Während diese im Euroraum insgesamt nur moderat verschärft worden sind, haben Banken in Italien und in Portugal ihre Konditionen per Saldo deutlich angezogen. Bemerkenswert ist indes, dass die Banken in Spanien, die durch die anhaltende Immobilienkrise stark in Mitleidenschaft gezogen wurden, ihre Kreditvergabekonditionen nur geringfügig strafften. Hier stehen die Ergebnisse des Bank Lending Survey im Gegensatz zu den anderen Indikatoren. Insbesondere in Deutschland, Belgien und den Niederlanden ließen die Banken die Kreditrichtlinien seit einigen Quartalen unverändert.

Insgesamt weist somit eine Reihe von Indikatoren darauf hin, dass Banken in den Krisenländern des Euroraums, insbesondere Griechenland, Portugal und mit gewissen Einschränkungen auch Italien und Spanien, ihre Ausleihungen deutlich restriktiv handhaben. Hingegen spielen insbesondere in Deutschland, Finnland, Belgien und den Niederlanden angebotsseitige Beschränkungen auf dem Kreditmarkt offenbar keine Rolle.

*Konventionelle Geldpolitik: Leitzinsen bleiben auf Tiefstand*

Im Winterhalbjahr 2011/2012 rutschte der Euroraum in eine Rezession. Im Verlauf dieses Jahres wird die wirtschaftliche Aktivität voraussichtlich nur moderat zunehmen. In der Folge dürfte die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung zunächst sogar weiter sinken, und die Arbeitslosigkeit dürfte hoch bleiben. Erst für das kommende Jahr erwarten die Institute, dass die Konjunktur etwas an Fahrt gewinnt. Gleichwohl werden die Kapazitäten auch am Ende des Prognosezeitraums erheblich unterausgelastet sein.

Die schwache Konjunktur wird sich auch in einem nur moderaten Preisauftrieb widerspiegeln. Im März dieses Jahres lag die Inflationsrate zwar noch bei 2,7 %, jedoch ist dies zum Teil dem Preisanstieg bei Rohstoffen und Energieträgern bzw. der Anhebung von Verbrauchssteuern geschuldet. Die Kerninflation hingegen war moderat, im Februar lag sie bei 1,5 %, allerdings mit leicht steigender Tendenz. Die Institute erwarten, dass die Inflation in diesem Jahr 2,2 % betragen und 2013 auf 1,7 % sinken wird.

Vor diesem Hintergrund dürfte die EZB den maßgeblichen Leitzins bis Ende 2013 bei 1 % belassen. Sollte sich die Konjunktur schneller erholen und sollten die Inflationserwartungen früher anziehen als in der Prognose unterstellt, sollte die EZB die Zinsen entsprechend früher anheben.

*Ausweitung der nicht-konventionellen Maßnahmen mit großen Risiken verbunden*

In ihrer Kommunikation hat die EZB immer wieder deutlich gemacht, dass sie das Ziel der Preisstabilität ohne Abstriche verfolgen will. Gleichzeitig geht es ihr darum, die Finanzsystemstabilität zu sichern, was ebenfalls zu ihren Aufgaben gehört. Die Risiken für die Finanzsystemstabilität ergeben sich im Wesentlichen daraus, dass die europäischen Regierungen weder bezüglich der Staatsschuldenkrise noch bezüglich der Bankenregulierung hinreichende Fortschritte gemacht haben. So befindet sich die EZB in ein Dilemma: Einerseits birgt die massive Liquiditätsbereitstellung insbesondere aufgrund der damit einhergehenden Reduktion der Anforderungen an Sicherheiten bei den Refinanzierungsgeschäften erhebliche Gefahren. Andererseits will die EZB nicht riskieren, dass sich die Probleme an den Finanzmärkten erheblich verschärfen.

*Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors*

Der Finanzsektor geriet im zweiten Halbjahr 2011 infolge der Verschärfung der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum erneut unter erheblichen Druck. Die Banken, insbesondere in den Krisenländern waren zunehmend Refinanzierungsproblemen ausgesetzt, obwohl das Eurosystem über seine Mengentender weiterhin unbegrenzt Zentralbankgeld anbot. Offenbar sind inzwischen einige Finanzinstitute von den gewöhnlichen Refinanzierungsgeschäften abgeschnitten. Dies verdeutlicht die zunehmende Inanspruchnahme von Notfallkrediten (Emergency Liquidity Assistance, ELA), die sich Schätzungen zufolge im Februar 2012 auf 110 Mrd. Euro in Griechenland (nach 58 Mrd. Euro im Januar) und auf 45 Mrd. Euro in Irland beliefen.[41] Der wesentliche Grund hierfür dürfte der Mangel an vom Eurosystem anerkannten notenbankfähigen Sicherheiten bei einigen Instituten sein. Diese sind für alle geldpolitischen Offenmarktgeschäfte und die Spitzenrefinanzierungsfazilität zu stellen. Im Gegensatz hierzu können bei der ELA auch andere Aktiva beliehen werden, wenn sie von der jeweiligen nationalen Zentralbank zugelassen worden sind.

In Reaktion auf die Zuspitzung im Finanzsektor wurden die Maßnahmen des Eurosystems zur Stabilisierung des Bankensektors ausgeweitet. Im Rahmen des Programms für Wertpapiermärkte (Securities Markets Programme, SMP) wurden von Oktober 2011 bis Januar 2012 Papiere im Wert von etwa 51 Mrd. Euro gekauft. Zudem erwarb das Eurosystem seit November im Rahmen seines zweiten Programms zum Ankauf gedeckter Schuldverschreibungen (Covered Bond Purchase Programme, CBPP2) Wertpapiere im Wert von etwa 9 Mrd. Euro. Zu den weiteren Maßnahmen, die am 8. Dezember 2011 verkündet wurden, gehören die Durchführung von zwei Refinanzierungsgeschäften mit dreijähriger Laufzeit im Dezember und Februar, die Senkung des Mindestreservesatzes von 2 % auf 1 % mit Jahresbeginn 2012 und eine weitere Lockerung der Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten.

Insbesondere die beiden Offenmarktgeschäfte mit einer Laufzeit von drei Jahren haben die aktuelle Liquiditätslage der Finanzinstitute erheblich verbessert. Sie wurden wie Hauptrefinanzierungsgeschäfte als Mengentender mit Vollzuteilung durchgeführt. Dabei richtet sich der Zinssatz nach dem durchschnittlichen Hauptrefinanzierungssatz über die jeweilige Laufzeit; die Finanzinstitute können hierbei einmalig ein vorzeitiges Tilgungsrecht nach 12 Monaten geltend machen. Das Brutto-Refinanzierungsvolumen beläuft sich nun auf mehr als 1 Bill. Euro.

Mit der Halbierung des Mindestreservesatzes wurden Liquiditätsreserven im Bankensektor freigesetzt. Damit sollte es einigen, systemisch bedeutsamen Kreditinstituten erleichtert werden, ihrer Mindestreservepflicht nachzukommen. Maßgeblich für diese Maßnahme dürfte der Mangel an notenbankfähigen Sicherheiten gewesen sein. Ohne diese bliebe nicht nur der direkte Zugang zu Zentralbankliquidität verwehrt, sondern auch die Liquiditätsbeschaffung über den besicherten Interbankengeldmarkt. Die mit der verminderten Reservepflicht entstehende vermehrte Überschussreserve bei Banken mit Überschussliquidität dürfte aber tendenziell den Anreiz zum Liquiditätsaustausch auf dem Interbankengeldmarkt erhöhen.

Im Zuge der Lockerung von Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten wurde auch einigen Notenbanken, vor allem denen in den Krisenländern (mit Ausnahme Griechenlands), die Möglichkeit gewährt, die Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten selbst festzusetzen. Zur Einschätzung der geldpolitischen Bedeutung von geringen Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten ist es zweckmäßig, die Funktionen von Sicherheiten im Rahmen geldpolitischer Offenmarktgeschäfte zu betrachten.[42]

Erstens sollen Sicherheiten das Eurosystem vor Verlusten aus seinen geldpolitischen Operationen schützen. Hierzu sollen alle Sicherheiten den einheitlichen Bonitätsanforderungen des Eurosystems (Eurosystem Credit Assessment Framework, ECAF) genügen. Bei nicht erstklassigen Sicherheiten wird ein Abschlag mit Nachschusspflicht (sogenannter Hair Cut mit Margin Call) angewendet. Wird demnach aufgrund einer neuen Marktbewertung ein Wertverlust in bestimmter Höhe festgestellt, so sind die Sicherheiten entsprechend aufzustocken. Mit der Akzeptanz von Wertpapieren und Buchforderungen minderer Qualität ergeben sich für das Eurosystem also keine besonderen Ausfallrisiken, solange Bewertungsabschläge und Ausfälle des Schuldners nicht systematisch zusammenhängen. Verluste für das Eurosystem drohen jedoch bei systemischen Risiken, wenn also Finanzinstitute im Zuge des Ausfalls der Sicherheiten ins Straucheln geraten. Dies dürfte gegenwärtig in den Krisenländern der Fall sein. Denn die Sicherheiten, die von den

[41] In den Bilanzen der nationalen Zentralbanken werden die ELA unter »Andere Aktiva« ausgewiesen; Veränderungen in dieser Position deuten auf eine entsprechende Inanspruchnahme der ELA hin. Vgl. W. Buiter, J. Michels und E. Rahbari (2011), ELA: An Emperor without Clothes? Citi Global Economics View, 21. Januar 2011.

[42] Diese Funktionen von Sicherheiten sind abzuleiten aus der Leitlinie der Europäischen Zentralbank 2011/817/EU, Kap. 6.1(2).

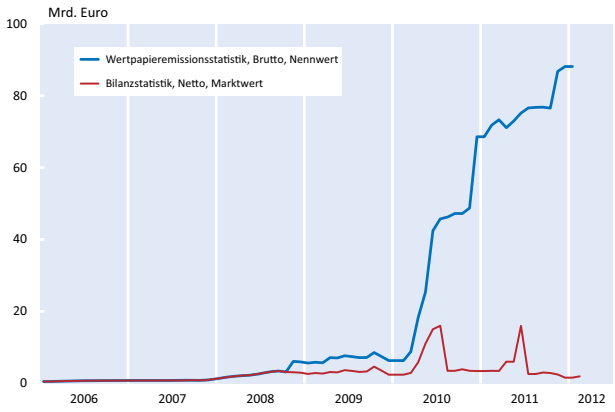
Banken dort verwendet werden, bestehen zu einem großen Teil aus Anleihen des Heimatstaates.

Zweitens sollen Sicherheiten eine faire Behandlung aller Geschäftspartner wahren, um eine Diskriminierung zwischen den Finanzinstituten – beispielsweise zu Gunsten von unsoliden und deswegen gefährdeten Finanzinstituten – zu vermeiden und die effiziente Allokation von Risiken zu fördern. Sicherheiten helfen, Fehlanreize und adverse Auslese im Bankensektor zu vermindern, die bei Informationsasymmetrien und beschränkter Haftung entstehen. Ohne Sicherheitenerfordernis würden einerseits vor allem finanziell unsolide Kreditinstitute veranlasst sein, an geldpolitischen Geschäften teilzunehmen. Andererseits würden Banken höhere Risiken eingehen, da sie Teile hiervon auf die Zentralbank abwälzen könnten. Mit den jüngsten Absenkungen der Anforderungen an die zu stellenden Sicherheiten dürfte vor allem ein zusätzlicher Fehlanreiz zur Übernahme systemischer Risiken verbunden sein, insbesondere weil die Anforderungen in den systembelastenden Krisenländern aufgeweicht wurden.

Drittens sollen Sicherheiten die Effizienz der geldpolitischen Geschäfte verbessern. Mit Besicherung kann das Eurosystem selbst bei einem Ausfall eines Kreditinstituts die an dieses Institut ausgegebene Liquidität relativ leicht wieder einsammeln. Es muss hierzu lediglich die hinterlegten Sicherheiten verkaufen. Ohne ausreichende Sicherheiten könnte das Eurosystem jedoch bei einem Ausfall eines Instituts vor dem Problem stehen, dass sich die einmal zur Verfügung gestellte Liquidität nicht mehr durch entsprechende Gegengeschäfte zurückholen ließe. Da das Eurosystem aber – im Gegensatz zur Federal Reserve – mit sehr vielen Finanzinstituten seine geldpolitischen Geschäfte abschließt, kann es selbst bei einem Ausfall einzelner Banken die sich im Markt befindliche Liquidität absorbieren, ohne auf eine Veräußerung von Sicherheiten zurückgreifen zu müssen. Hierzu müssen nur entsprechende Geschäfte mit den verbliebenen Geschäftspartnern durchgeführt werden. Hinsichtlich der operationellen Effizienz dürfte daher die Absenkung der Anforderungen keine Effekte haben.

Die Probleme, ausreichend werthaltige Sicherheiten für die Liquiditätsbeschaffung bei der nationalen Zentralbank vorzulegen, lassen sich am Beispiel Griechenlands besonders gut verdeutlichen. Im Mai 2010 beschloss der Zentralbankrat der EZB, den ohnehin schon auf BBB– herabgesetzten Bonitätsschwellenwert für vom griechischen Staat begebene oder garantierte Wertpapiere auszusetzen. Da das Volumen der Refinanzierungskredite griechischer Banken bis zum Sommer 2011 auf über 100 Mrd. Euro gestiegen und der Marktwert griechischer Staatsanleihen kontinuierlich gesunken war, mussten griechische Banken immer mehr Wertpapiere als Sicherheiten hinterlegen. Um die Banken bei der Beschaffung von Sicherheiten zu unterstützen, sprach der griechische Staat für neu begebene Bankschuldverschreibungen Garantien aus, die mittlerweile einen Umfang von 65 Mrd. Euro annehmen. In der Folge wurde die Neuemission von Anleihen durch griechische Banken deutlich ausgedehnt; im Januar 2012

Abb. 5.5
**Bankschuldverschreibungen im griechischen Bankensystem**




Quelle: EZB. GD Frühjahr 2012

erreichte der Nennwert ausstehender Bankschuldverschreibungen 88 Mrd. Euro (Abb. 5.5). Dass diese Anleihen keine Form der direkten Refinanzierung für den Bankensektor darstellen, sondern vielmehr ausschließlich zum Zweck der Hinterlegung als notenbankfähige Sicherheit begeben worden sind, wird deutlich, wenn man einen Blick in die Bilanzstatistik griechischer Banken wirft. Im Januar 2012 beliefen sich die Verbindlichkeiten griechischer Banken, die sich durch die Emission von Bankanleihen ergeben, auf lediglich 1,6 Mrd. Euro. Hierbei handelt es sich um eine Nettoposition, die den Marktwert ausstehender Anleihen abzüglich der von den griechischen Banken selbst als Aktiva gehaltenen Wertpapiere misst. Vor Ausbruch der Finanzkrise entsprachen diese Verbindlichkeiten im Schnitt dem im Rahmen der Wertpapieremissionsstatistik erfassten Nominalwert ausstehender Bankanleihen; Abweichungen ergaben sich lediglich aus den unterschiedlichen Bewertungsansätzen der Wertpapiere. Mit der Staatsschuldenkrise emittierten die Banken zunehmend Schuldverschreibungen, die den griechischen Bankensektor nie verließen und von den Banken selbst gehalten wurden. Zwar schreibt der Sicherheitenrahmen des Eurosystems vor, dass eine Geschäftsbank keine Sicherheiten nutzen darf, die von ihr selbst begeben worden sind. Eine Ausnahme hiervon bilden aber gedeckte Bankschuldverschreibungen und Wertpapiere, deren Rückzahlung vom Staat garantiert wurde. Diese Entwicklung gibt Anlass zur Sorge um die Finanzsystemstabilität. Denn sowohl die staatliche Garantie als auch die Refinanzierung über die Zentralbank setzen Fehlanreize im Bankensektor und dürften die künftige Stabilität des Bankensektors dort eher gefährden als stützen.[43]

*Liquiditätspolitik ersetzt privaten Kapitalverkehr*

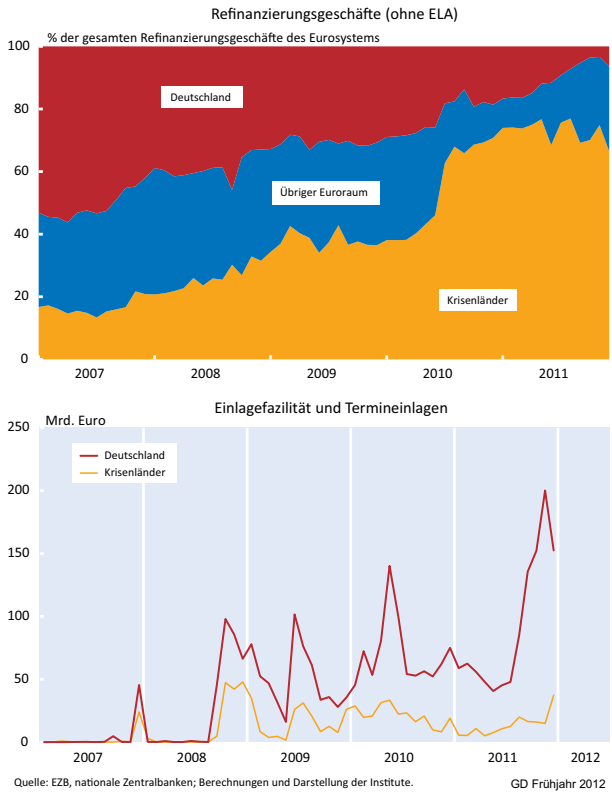
Der Bedarf an Zentralbankgeld hat sich in den vergangenen Jahren in den einzelnen Mitgliedsländern weiter aus-

[43] Zu den Auswirkungen staatlicher Garantien auf die Risikoübernahme durch Banken im Vergleich zu anderen Bankrettungsmaßnahmen siehe Dietrich, D. und A. Hauck (2012), Government interventions in banking crises: Effects of alternative schemes on bank lending and risk taking, in: Scottish Journal of Political Economy 59(2), S. 133–161.

einander entwickelt. So ist der Anteil der liquiditätszuführenden Geschäfte der Zentralbanken Griechenlands, Irlands, Italiens, Portugals und Spaniens am Gesamtvolumen der Refinanzierungsgeschäfte im Euroraum auf 66 % gestiegen, derjenige deutscher Finanzinstitute ist hingegen weiter merklich zurückgegangen. Im Februar 2011 reduzierte sich der Anteil der Deutschen Bundesbank an den liquiditätszuführenden Geschäften auf 6 % des Gesamtvolumens im Euroraum. Offenbar können die deutschen Geschäftsbanken ihren Liquiditätsbedarf außerhalb der vom Eurosystem angebotenen Refinanzierungsmöglichkeiten decken. Dafür sprechen auch die liquiditätsabsorbierenden Geschäfte der EZB. So nutzen deutsche Geschäftsbanken die Einlagefazilität und die Termineinlagen bei der Deutschen Bundesbank nach wie vor in hohem Maße, wohingegen die Geschäftsbanken in den Krisenländern deutlich weniger an den liquiditätsabsorbierenden Geschäften teilnehmen (Abb. 5.6).

Diese Änderung der Refinanzierungsstruktur innerhalb des Eurosystems und insbesondere der Transfer von in den Krisenländern geschöpftem Zentralbankgeld nach Deutschland, Luxemburg, Finnland und in die Niederlande spiegelt sich in den Target2-Forderungen und -Verbindlichkeiten der nationalen Zentralbanken gegenüber dem Eurosystem wider. Die Target2-Verbindlichkeiten der Zentralbanken in den Krisenländern beliefen sich im Dezember 2011 auf 650 Mrd. Euro; die Forderungen der Zentralbanken in Deutschland, Luxemburg, Finnland und den Niederlanden erreichten 796 Mrd. Euro.

**Abb. 5.6**
**Verteilung geldpolitischer Operationen im Eurosystem** [a)]




Quelle: EZB, nationale Zentralbanken; Berechnungen und Darstellung der Institute.

GD Frühjahr 2012

Die Target2-Salden sind ein Symptom der Bankenkrise im Euroraum. Sie spiegeln auch die Schwierigkeiten wider, die sich für die Finanzierung der Leistungsbilanzdefizite sowie aus der seit einiger Zeit zu beobachtenden Kapitalflucht aus den Problemländern ergeben. Bis zum Jahr 2007 hatten die Krisenländer ihre Leistungsbilanzdefizite weitgehend über private Kapitalzuflüsse aus dem Ausland decken können. Mit Beginn der Schulden-und Vertrauenskrise im Euroraum sind diese Zuflüsse zunehmend versiegt, im Verlauf der vergangenen Jahre ergaben sich sogar Nettoabflüsse. Die anhaltenden Leitungsbilanzdefizite in den Krisenländern erforderten daher einen Kapitalzufluss. Die Geschäftsbanken in den Krisenländern beschafften sich die notwendige Liquidität zur Refinanzierung ihres Aktivgeschäfts und zur Begleichung auslaufender Verbindlichkeiten von ihrer nationalen Zentralbank und stellten auf diesem Wege der heimischen Volkswirtschaft die notwendigen Finanzierungsmittel zur Verfügung. Diese Kreditströme führten schließlich zum Aufbau der Target2-Salden zwischen den Zentralbanken des Eurosystems. Somit wurde der Zufluss privaten Kapitals in die Krisenländer durch öffentliche Kapitalströme ersetzt.

Als Folge entsprechen die Leistungs- und Kapitalströme über einen längeren Zeitraum nicht mehr denen, die sich aus Marktprozessen ergeben hätten. Der öffentliche Kapitalzufluss hat dazu beigetragen, dass nach dem Versiegen der privaten Kreditgewährung die Rückführung der Leistungsbilanzdefizite in den meisten Krisenländern – mit Ausnahme Irlands – verzögert erfolgte und die Auslandsverschuldung weiter zunahm. Als zeitlich begrenzte Notmaßnahme ist die Vollzuteilungs- und Sicherheitenpolitik der EZB vertretbar. Denn die Alternative wäre ein »Sudden Stop« gewesen, also eine abrupte Korrektur der Leistungsbilanzdefizite, die sich durch einen schnellen Abfluss ausländischen Kapitals ergeben hätte.[44] Die daraus resultierenden realwirtschaftlichen Anpassungsprozesse in den betroffenen Ländern wären sicherlich sehr schmerzhaft gewesen. Da sich ausländisches Kapital vorwiegend aus dem Bankensektor zurückzog, war ein unmittelbares Eingreifen der EZB naheliegend. Allerdings sollte sie dies nicht auf Dauer tun. Denn durch die Interventionen werden die Ursachen der Krise nicht angegangen; sie müssen durch die Regierungen in den jeweiligen Ländern bewältigt werden.

### *Unabhängigkeit und Glaubwürdigkeit der EZB stehen auf dem Spiel*

In den vergangenen Monaten entstand der Eindruck, dass die EZB nicht mehr unabhängig ist, sondern auf Versäumnisse der Finanzpolitik reagiert. Eine zentrale Aufgabe einer Notenbank besteht darin, für Preisstabilität zu sorgen. Nur mit hoher Glaubwürdigkeit kann es ihr gelingen, die Inflationserwartungen an ihrem Ziel zu verankern. Zu Recht verweist die EZB darauf, dass die Inflationserwartungen im Euroraum derzeit niedrig sind und nach wie vor dem Stabilitätsziel entsprechen. Wenn Zweifel daran aufkommen, dass die EZB unabhängig handelt, dann ist die Gefahr groß, dass

[44] Vgl. Calvo, G. A. (1998), Capital Flows and Capital-Market Crises: The Simple Economics of Sudden Stops, Journal of Applied Economics 1(1), S. 35–54.

sich die Inflationserwartungen aus der Verankerung lösen. Dann könnte die Inflation über das Ziel hinaus steigen, und zwar selbst dann, wenn die Kapazitätsauslastung im Euroraum niedrig ist. Um ihre Unabhängigkeit und ihre Glaubwürdigkeit zu bewahren, muss sie klar machen, dass die Verantwortung für die Lösung der Staatsschuldenkrise und der Probleme im Bankensektor bei den Regierungen liegt. Die EZB kann und sollte sich nicht auf Dauer drängen lassen, zu intervenieren und die Märkte zu stützen.

Mit den liquiditätspolitischen Maßnahmen reagierte die EZB darauf, dass sich die Finanzierungsbedingungen in den meisten Krisenländern – im Gegensatz zu den übrigen Ländern des Euroraums – verschlechtert haben und eine Gefahr für die Finanzsystemstabilität darstellen. Dies ist aber nicht durch die Geldpolitik verursacht, sondern zum einen Ausdruck der Staatsschuldenkrise, zum anderen Ergebnis von Problemen in den Bankensektoren der betroffenen Länder. Angesichts des segmentierten Bankensystems im Euroraum bedarf es im Sinne einer ursachengerechten wirtschaftspolitischen Problemlösung keiner zins- oder liquiditätspolitischer Maßnahmen des Eurosystems, sondern einer geeigneten Regelung zur systemschonenden Behandlung von gescheiterten Banken. Auch bezüglich dieses Problems sind die europäischen Regierungen am Zug. Die Geldpolitik kann lediglich in Grenzen helfen; dabei kann es vorwiegend nur darum gehen, Zeit zu gewinnen, bis die erforderlichen Regelungen geschaffen werden. Allerdings verfolgt das Eurosystem diese Politik schon seit mehreren Jahren. Daher besteht die Gefahr, dass die Geldpolitik aus ihrer inzwischen eingetretenen Zwangslage nicht mehr frei kommt.

Allerdings wird ein Kurswechsel dadurch erschwert, dass die Asymmetrien, die durch die jüngsten geldpolitischen Maßnahmen geschaffen wurden, den künftigen Handlungsspielraum der EZB einschränken. So wird es zunehmend schwierig, die Liquidität wieder zurückzuführen. Hierfür wäre es erforderlich, dass die Banken insbesondere außerhalb der Krisenländer bei zunehmender Verbesserung der Lage an den Finanzmärkten ihre individuelle Liquiditätsvorsorge ausbauen. Es besteht aber die Gefahr, dass Banken beispielweise in Deutschland dem nicht im erforderlichen Maße nachkommen. Einerseits dürften die Finanzinstitute bei Auftreten von Liquiditätsproblemen mittlerweile wohl von einer entsprechenden Hilfe seitens des Eurosystems ausgehen, wodurch Fehlanreize hinsichtlich der Eigenvorsorge ausgehen. Andererseits dürfte der Ausgleich von Liquiditätsrisiken über den Interbankenmarkt nachhaltig behindert bleiben. Eine Rückführung der Zentralbankliquidität könnte daher ihrerseits Verspannungen im Finanzsektor auslösen. Um diesem Problem zu begegnen, muss die Regulierung dafür sorgen, dass die Banken ausreichend Liquidität vorhalten.[45]

## Zur Finanzpolitik

Das Budgetdefizit des Staates verringerte sich im vergangenen Jahr merklich von 106 auf 25,3 Mrd. Euro. Daran hatte der Wegfall von Vermögenstransfers an Finanzinstitute, die sich im Jahr 2010 auf knapp 1½ % des Bruttoinlandsprodukts beliefen, einen wesentlichen Anteil. Daneben trugen die günstige Konjunktur, das Auslaufen von Konjunkturstützungsmaßnahmen und die Fortschritte bei der Konsolidierung, insbesondere die Umsetzung des »Zukunftspakets«, dazu bei. Während die Sozialversicherung einen Haushaltsüberschuss von rund 15,1 Mrd. Euro erzielen konnte, mussten die Gebietskörperschaften ein Defizit von 40,4 Mrd. Euro hinnehmen; davon entfielen 26,3 Mrd. Euro auf den Bund und 14,9 Mrd. Euro auf die Länder, die Gemeinden wiesen einen Überschuss von 0,8 Mrd. Euro auf.

Der Bund legte im Sommer 2010 einen Abbaupfad zur Umsetzung der im Grundgesetz verankerten Schuldenregel fest, der eine kontinuierliche Rückführung der strukturellen Defizitquote von 2,2 % im Jahr 2010 auf die Obergrenze von 0,35 % im Jahr 2016 vorsah. Tatsächlich waren die Haushaltsfehlbeträge in den vergangenen beiden Jahren erheblich geringer als erwartet. Das strukturelle Defizit belief sich in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2010 auf 1,4 % statt der veranschlagten 2,2 % und im Jahr 2011 auf 0,7 % statt der geplanten 1,9 %.[46] Im Jahr 2012 wird der Abbaupfad nach den aktuellen Planungen des Bundes unterbrochen, die strukturelle Defizitquote ist jedenfalls auf 1 % veranschlagt. Allerdings sind in den Planungen einige Positionen wie die Abführungen an den EU-Haushalt, die Zinsausgaben und die Kosten der Langzeitarbeitslosigkeit recht hoch angesetzt, so dass das Defizit des Bundes voraussichtlich erheblich geringer ausfallen wird. Insofern dürfte das strukturelle Defizit erneut sinken.

Für die Folgejahre ist ein kontinuierlicher Abbau vorgesehen, womit die Defizitobergrenze bereits im Jahr 2014 erreicht und im Jahr 2016 ein strukturell ausgeglichener Haushalt erzielt werden soll. Die Verpflichtungen der Schuldenbremse würden damit rascher umgesetzt als ursprünglich geplant, was angesichts der hohen Schuldenquote und der mittelfristig zu erwartenden demographiebedingten Belastungen zu begrüßen ist.

Bei der Konsolidierung der Staatsfinanzen kommt den Ländern eine große Bedeutung zu, einige von ihnen weisen einen erheblichen Konsolidierungsbedarf auf: Schätzungen zufolge belief sich das strukturelle Defizit im Jahr 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.[47]

[45] In Deutschland soll dies durch die Liquiditätsverordnung der BaFin geleistet werden. Diese Verordnung verlangt von Finanzinstituten, jederzeit über genügend Zahlungsmittel zu verfügen, um den kurzfristigen Zahlungsverpflichtungen nachkommen zu können. Aber es kann sich hierbei möglicherweise als problematisch erweisen, dass die Banken – ähnlich wie zuvor bei Basel II – für die Quantifizierung der Risiken eigene Risikomodelle verwenden dürfen. Die Liquiditätsregulierung durch Basel III (insbesondere mittels Liquidity Coverage Ratio) befindet sich derzeit noch in der Testphase und soll erst im Jahr 2015 Mindeststandards verbindlich festlegen.

[46] Die Institute schätzen die strukturelle Defizitquote des Bundes geringfügig höher ein. Sie gehen – anders als die Bundesregierung – für das vergangene Jahr nicht von einer Normalauslastung, sondern von einer leichten Überauslastung der Produktionskapazitäten aus.

[47] Zum Konsolidierungsbedarf und den bisherigen Konsolidierungsanstrengungen der Länder im einzelnen vgl. 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 Dezember 2011.

Vor allem diese Länder dürfen die Haushaltskonsolidierung nicht weiter aufschieben, denn je später sie damit beginnen, desto schwieriger wird es, im Jahr 2020 – wie in der Schuldenbremse vorgesehen – strukturell ausgeglichene Haushalte vorzulegen.

*Konsolidierung keineswegs abgeschlossen*

Die Defizitquote des Staates dürfte von 1,0 % im Jahr 2011 auf 0,6 % in diesem und 0,2 % im kommenden Jahr abnehmen. In diesem Jahr bewirkt die im Jahresdurchschnitt niedrigere gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung für sich genommen einen steigenden Fehlbetrag. Jedoch folgt das Aufkommen bei den Gewinnsteuern der Konjunktur mit Verzögerung und die Struktur der gesamtwirtschaftlichen Expansion, die fast ausschließlich von der Inlandsnachfrage getragen wird, ist steuer- und abgabenergiebig, zumal die kalte Progression das Steueraufkommen steigert. Hinzu kommt, dass die sehr niedrigen Zinsen, die der deutsche Fiskus gegenwärtig seinen Kreditgebern zahlen muss, zu erheblichen Einsparungen bei der Refinanzierung von Altschulden führen.

Die Verbesserung des Budgetsaldos im kommenden Jahr ist ausschließlich der erwarteten konjunkturellen Belebung zu verdanken. Obwohl dann ein annähernd ausgeglichener Haushalt erreicht werden dürfte, ist der Konsolidierungsprozess noch keineswegs abgeschlossen. So ist der Staatshaushalt strukturell noch nicht ausgeglichen. Da im kommenden Jahr die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten nach der Potenzialschätzung der Institute leicht überausgelastet sind, dürfte das strukturelle Defizit noch ½ % des nominalen Bruttoinlandsprodukts betragen. Zudem müssen den in den vergangenen Jahren hingenommenen konjunkturbedingten Fehlbeträgen in Jahren mit positiver Produktionslücke entsprechende Überschüsse gegenüberstehen, soll der Staatshaushalt über den Konjunkturzyklus hinweg ausgeglichen sein. Um dies zu gewährleisten, müsste die Finanzpolitik über den Konjunkturzyklus hinweg – anders als in der Vergangenheit praktiziert – symmetrisch ausgerichtet sein. Zudem lag die Schuldenquote Deutschlands Ende des Jahres 2011 mit 81,2 % um rund 21 Prozentpunkte über der im Maastricht-Vertrag festgelegten Obergrenze. Nach den neuen, strikteren Defizitregeln der EU soll die Quote zukünftig pro Jahr um ein Zwanzigstel des die Obergrenze des Maastrichter Vertrags übersteigenden Teils abgebaut werden.

Hinzu kommt, dass Deutschland durch die übernommenen Garantien im Rahmen der europäischen Rettungspakete erhebliche Eventualverbindlichkeiten eingegangen ist. Außerdem muss es im Laufe dieses Jahres erste Einlagen in den neuen Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) einbringen.[48] Diese beeinflussen zwar nicht das Budgetdefizit des Staates, steigern aber den Schuldenstand. Zudem dürften sich die Finanzierungsbedingungen für den deutschen Fiskus in den kommenden Jahren wieder verschlechtern. Ein Zinsanstieg um einen Prozentpunkt zöge mittelfristig Mehrausgaben von knapp 20 Mrd. Euro je Jahr nach sich; dies entspräche reichlich 3 % des gegenwärtigen Steueraufkommens. Schließlich darf nicht vernachlässigt werden, dass die demographische Entwicklung derzeit zwar die öffentlichen Haushalte entlastet, weil der Anteil der Personen im erwerbsfähigen Alter an der Gesamtbevölkerung in den Jahren 2010 und 2011 erstmals seit den 1980er Jahren spürbar gestiegen ist. Aber bereits mittelfristig ist mit einer deutlichen Umkehr zu rechnen, weil die geburtenstarken Jahrgänge in den kommenden zwanzig Jahren ins Rentenalter eintreten.[49]

Insbesondere die sich derzeit durch das ungewöhnlich niedrige Zinsniveau und das demographische Zwischenhoch eröffnenden budgetären Spielräume sollten nicht der Finanzierung laufender Staatsausgaben dienen. Denn es ist bereits absehbar, dass sie nur temporärer Natur sind. Daher sollten sie für den Schuldenabbau genutzt werden, um für künftige finanzwirtschaftliche Herausforderungen besser gerüstet zu sein.

*Konsolidierungsbemühungen intensivieren*

Die verbesserte Finanzlage des Staates sollte somit nicht zum Anlass genommen werden, in den Konsolidierungsbemühungen nachzulassen. Dies scheint gegenwärtig aber der Fall zu sein. Das »Zukunftspaket« der Bundesregierung bringt nicht die geplanten Haushaltsentlastungen. So werden sowohl die Einnahmen aus der Kernbrennstoffsteuer als auch die Einsparungen durch die Streitkräftereform und durch die verbesserte Vermittlung von Langzeitarbeitslosen wahrscheinlich geringer ausfallen als angesetzt. Auch wird die Finanzmarktsteuer vorerst nicht eingeführt, weil bisher kein gemeinsames Vorgehen der EU-Staaten erreicht wurde. Von daher wird das strukturelle Defizit im Prognosezeitraum kaum noch verringert. Diskutiert werden hingegen Leistungsausweitungen wie das Betreuungsgeld oder die Zuschussrente für Geringverdiener. Zudem hat die Bundesregierung angekündigt, die kalte Progression abzubauen, was zu begrüßen ist. Eine Finanzierung dieser Maßnahmen durch Ausgabenkürzungen oder höhere Einnahmen an anderer Stelle ist bisher nicht beschlossen. Sollten die vorgesehenen Leistungsausweitungen und der Gesetzesentwurf zum Abbau der kalten Progression dennoch ohne Kompensation umgesetzt werden, so wäre dies nicht nur unvereinbar mit der angestrebten Haushaltskonsolidierung, da dies für sich genommen das strukturelle Defizit erhöhen würde, sondern die Finanzpolitik würde im kommenden Jahr und wohl auch 2014 prozyklisch wirken.

Gestopft werden sollen die entstehenden Löcher im Bundeshaushalt 2013 zum Teil durch Lastenverschiebungen vom Bund zur Sozialversicherung. So soll der Bundeszuschuss an die gesetzliche Rentenversicherung dauerhaft um

[48] Die Staats- und Regierungschefs der Euroländer vereinbarten am 2. März 2012, dass die ersten beiden Tranchen in den ESM bereits in diesem Jahr eingezahlt werden sollen. Die von Deutschland zu leistenden Einzahlungen in den ESM belaufen sich in diesem Jahr auf 8,7 und im kommenden Jahr auf 4,3 Mrd. Euro.

[49] Vgl. Boysen-Hogrefe, J. et al. (2012), Deutsche Wirtschaft überwindet Konjunkturflaute. Kieler Diskussionsbeiträge 504/505, S. 30f.

1 Mrd. Euro und der an den Gesundheitsfonds einmalig um 2 Mrd. Euro gesenkt werden.[50] Damit entlastet sich der Bund auf Kosten dieser Sozialversicherungszweige, die wegen der guten Konjunktur hohe Überschüsse erzielen. Zum Abbau des Budgetdefizits des Staates tragen diese Verschiebungen indes nicht bei, da eine gesamtstaatliche Einsparung nicht erzielt wird. Davon abgesehen dürfen Überschüsse bei der Sozialversicherung – soll das Äquivalenzprinzip eingehalten werden – nicht zielwidrig zur Finanzierung von versicherungsfremden Leistungen verwendet werden. So sollten beispielsweise die geplanten Maßnahmen gegen die Altersarmut (Zuschussrente) aus dem Steueraufkommen finanziert werden, da es sich um eine gesamtstaatliche Aufgabe handelt. Überschüsse in den Kassen der Sozialversicherung sollten hingegen, sofern sie nachhaltig sind, für Beitragsentlastungen genutzt werden.

*Steuerreformen durch Ausgabenkürzungen finanzieren*

Konjunkturbedingt höhere Steuereinnahmen eröffnen grundsätzlich keine Spielräume für die im Koalitionsvertrag angekündigte Reform des Einkommensteuertarifs[51], und auch nicht für eine Reform des Unternehmenssteuerrechts, durch die deren konzeptionelle Mängel beseitigt werden.[52] Zwar dürften diese Reformen der Wirtschaft Impulse geben, doch werden diese nur zu einer teilweisen Selbstfinanzierung führen, so dass diese prinzipiell sinnvollen Reformen defizitneutral finanziert werden müssen. Budgetäre Spielräume hierfür könnten durch den überfälligen Abbau von Finanzhilfen und Steuervergünstigungen geschaffen werden. Die hierfür bestehenden Möglichkeiten haben die Institute in früheren Diagnosen mehrfach aufgezeigt.[53]

Eine grundlegende Reform des Einkommensteuertarifs steht derzeit nicht auf der wirtschaftspolitischen Agenda. Allerdings hat die Bundesregierung einen Gesetzentwurf vorgelegt, um »dem Effekt entgegenzuwirken, dass der Staat zulasten der Steuerpflichtigen inflationsbedingte Mehreinnahmen erhält. Ziel ist es, zu verhindern, dass Lohnerhöhungen, die lediglich die Inflation ausgleichen, zu einem höheren Durchschnittssteuersatz führen«.[54] Zudem soll ab der kommenden Legislaturperiode im Zusammenhang mit der verfassungsrechtlich gebotenen Freistellung des steuerlichen Existenzminimums alle zwei Jahre überprüft werden, ob und in welchem Maße eine Korrektur der kalten Progression erforderlich ist. Der Abbau der kalten Progression, der in früheren Gemeinschaftsdiagnosen mehrfach gefordert worden war, wird von den Instituten ausdrücklich begrüßt. Er wird umso dringlicher, als zu erwarten ist, dass die Preissteigerungen mittelfristig höher sein werden als in der Vergangenheit. Noch besser wäre ein »Tarif auf Rädern«, bei dem die Steuertarifstufen, der Grundfreibetrag, die persönlichen Freibeträge und die Abzugsbeträge bei der Ermittlung des steuerpflichtigen Einkommens Jahr für Jahr inflationsbedingt angepasst werden. Eine solche Reform des Tarifs wäre letztlich kein Akt der Steuersenkung, sondern ein Verzicht auf Steuermehreinnahmen, die auf inflationsbedingten Einnahmesteigerungen beruhen.

[50] Der Gesundheitsfonds erhielt 2010 einen um 2 Mrd. Euro 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. Euro erzielte und die meisten Kassen keinen Zusatzbeitrag mehr erheben.

[51] Vgl. hierzu Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (Hrsg.) (2010), Varianten für einen Einkommensteuertarif 2011 – Endbericht zu einem Forschungsprojekt im Auftrag des Bundesministeriums der Finanzen, RWI Projektberichte, Essen.

[52] Vgl. hierzu Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010), Deutschland im Aufschwung Wirtschaftspolitik vor wichtigen Entscheidungen. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2010, München, S. 55.

[53] Zum Beispiel könnten die offenen Posten der Koch-Steinbrück-Liste abgearbeitet werden. Diese summieren sich auf rund 63 Mrd. Euro. Vgl. hierzu Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009), Zögerliche Erholung – steigende Staatsschulden. Gemeinschaftsdiagnose Herbst 2009, Essen, S. 72–73.

[54] Vgl. Gesetzentwurf der Bundesregierung – Entwurf eines Gesetzes zum Abbau der kalten Progression. Bundesrat-Drucksache 847/11 vom 30.12.2011.

## 6. Zu den Anpassungsprozessen in den Ländern des Euroraums mit Refinanzierungsproblemen

Die europäische Schulden- und Vertrauenskrise stellt derzeit das bedeutendste Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung im Euroraum, aber auch darüber hinaus, dar. Aufgrund der strukturellen Natur der zugrundeliegenden Probleme und der Trägheit der politischen Entscheidungsprozesse sowie der realwirtschaftlichen Anpassungsmöglichkeiten ist zu erwarten, dass die wirtschaftliche Lage auch in den kommenden Jahren noch von den Folgen der Krise geprägt sein wird. In diesem Kapitel werden Projektionen für die Entwicklung der öffentlichen Verschuldung in den wichtigsten Krisenländern beschrieben und die Aussichten für die wirtschaftliche Entwicklung in diesen Ländern im Lichte der begonnenen Anpassungsprozesse dargestellt.

### Ausgangslage

Drei Länder des Euroraums sind gegenwärtig nicht in der Lage, die Finanzierung der öffentlichen Haushalte aus eigener Kraft zu gewährleisten. Griechenland, Irland und Portugal erhalten internationale Hilfszahlungen. In Italien und Spanien ist die Gefahr groß, dass der Vertrauensverlust der Kapitalanleger eine ordnungsgemäße Finanzierung des Staatshaushaltes und die Refinanzierung der öffentlichen Verschuldung unmöglich werden lässt.[55]

Hintergrund dieser Entwicklung ist der beträchtliche Anstieg der öffentlichen und privaten Verschuldung in den betroffenen Ländern seit Eintritt in die Währungsunion. Ursächlich hierfür war unter anderem der massive internationale Kapitalstrom in diese Länder, der insbesondere in Spanien und Irland dazu beigetragen hat, dass Preisblasen auf Vermögensmärkten, insbesondere im Immobiliensektor, entstehen konnten. Unter anderem das Platzen dieser Blasen während der weltweiten Finanzkrise der Jahre 2008 und 2009 führte zu tiefen Rezessionen. Sowohl durch die dann greifenden automatischen Stabilisatoren und diskretionäre Maßnahmen zur Konjunkturstabilisierung als auch durch erhebliche Belastungen aus der Rettung von finanziellen Unternehmen stieg die öffentliche Verschuldung erheblich an. Hinzu kommt, dass die einheitliche Geldpolitik im Euroraum und die internationale Kapitalzufuhr lange Aufschwungphasen begünstigten, die zu einem Lohn- und Preisauftrieb führten, der über das Maß hinausging, das durch den wirtschaftlichen Aufholprozess in den wirtschaftlich einkommensschwächeren Ländern gerechtfertigt wäre. Dies hat die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, die industrielle Struktur und die Lage auf den Arbeitsmärkten in den Krisenländern erheblich verschlechtert.[56] Da die preisliche Wettbewerbsfähigkeit in einer Währungsunion nur langsam wieder hergestellt werden kann, und die Zinslast der betroffenen Länder wegen der Unsicherheit über die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung wohl hoch bleiben wird, dürften die Stabilisierung und schließlich die Reduktion der öffentlichen Verschuldung noch erhebliche Zeit in Anspruch nehmen.

### Zur Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung

Die öffentliche Verschuldung eines Landes wird dann als tragfähig bezeichnet, wenn zu erwarten ist, dass die zukünftigen öffentlichen Einnahmen ausreichen, um den Schuldendienst zu jedem Zeitpunkt zu gewährleisten.[57] Diese Aussage lässt sich mit Hilfe von Überlegungen zu den Bestimmungsfaktoren der öffentlichen Verschuldung präzisieren. Die öffentliche Verschuldung am Ende eines Jahres ($B$) hängt von der Verschuldung am Ende des Vorjahres ($B_{-1}$), den auf die ausstehende Verschuldung zu zahlenden Zinsen ($i \times B_{-1}$ mit $i$ als nominalem Zinssatz) und dem öffentlichen Finanzierungssaldo ohne Zinsausgaben (Primärsaldo $PS$) ab:[58]

$$B = B_{-1} + i \times B_{-1} - PS = (1+i) \times B_{-1} - PS.$$

Aus diesem Zusammenhang lässt sich die Entwicklung der Schuldenquote, d.h. des Verhältnisses von Verschuldung und Bruttoinlandsprodukt, ableiten (Kasten 6.1). Ferner folgt aus dieser Betrachtung, dass die Verschuldung nur dann tragfähig ist, wenn die zukünftigen Primärüberschüsse mindestens so groß sind wie die aus der Verschuldung resultierenden zukünftigen Zahlungsverpflichtungen. Letztere hängen insbesondere von der Höhe der Verzinsung der öffentlichen Verschuldung ab; betrachtet man die Schuldenquote, so ist insbesondere das Verhältnis von Nominalzins und Veränderungsrate des nominalen Bruttoinlandsproduktes maßgeblich. Ist der Nominalzins höher als die Veränderungsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts, so steigt die Schuldenquote auch dann, wenn der Primärsaldo ausgeglichen ist. Möglich sind insbesondere auch Konstellationen, bei denen aufgrund hoher Zinsen die Schuldenquote selbst bei relativ großen Primärüberschüssen nicht stabilisiert werden kann. Zu einem Zinsanstieg kann es auch ohne Ände-

[55] Die Auswahl der hier als Krisenländer bezeichneten Mitgliedsstaaten des Euroraums kann bspw. anhand der Risikoprämien auf die entsprechenden Staatsanleihen erfolgen. Die Umlaufsrenditen von Staatsanleihen Griechenlands, Irlands, Italiens, Portugals und Spaniens haben im Zuge der Krise jeweils Werte überschritten, die in der Literatur als Schwellenwerte für die Identifikation von Schuldenkrisen angesehen werden, siehe dazu z.B. Knedlik, T. und von Schweinitz, G. (2011): »Macroeconomic Imbalances as Indicators for Debt Crises in Europe«, IWH Diskussionspapier, Nr. 12/2011.

[56] Diese Zusammenhänge haben die Institute in einem früheren Gutachten erläutert, vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2010): Erholung setzt sich fort – Risiken bleiben groß, Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2010, Kiel, Kapitel 6.

[57] Zur Theorie der Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung vgl. u.a. Domar, E. D. (1944): »The Burden of Debt and National Income«, American Economic Review 34, 798–827 und Blanchard, O., Chouraqui, J.-C., Hagemann, R. P. und Sartor, N. (1990): ,»The Sustainability of Fiscal Policy: New Answers to an old Question«, OECD Economic Studies 15, 7–36.

[58] $B$ stellt die Bruttoverschuldung dar. Bei der Betrachtung wird ausgeblendet, dass die Bruttoverschuldung auch dann steigt, wenn der Staat den Erwerb von Forderungen schuldenfinanziert. In diesem Fall nimmt die Bruttoverschuldung zu, ohne dass ein entsprechendes Defizit vorliegt. Um diesen Sachverhalt zu berücksichtigen, müsste die Gleichung um einen weiteren Term, die sogenannten Deficit-Debt Adjustments, erweitert werden, siehe zum Beispiel EZB (2011): Sicherung der Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen im Euro-Währungsgebiet, Monatsbericht April, S. 65f.

**Kasten 6.1**
**Die Budgetgleichung des Staates und die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung**

Dividiert man die Gleichung für die Bestimmung der Verschuldung am Ende einer Periode

$$B = B_{-1} + i \times B_{-1} - PS = (1+i) \times B_{-1} - PS.$$

durch das nominale Bruttoinlandsprodukt ($Y$), so ergibt sich

$$B/Y = (1+i) \times B_{-1}/Y - PS/Y$$

bzw. unter Verwendung der Definitionen $(1+g) = Y/Y_{-1}$, $ps = PS/Y$ und $b = B/Y$

$$b = (1+i)/(1+g) \times b_{-1} - ps.$$

Die Schuldenquote $b$ ist also bei ausgeglichenem Primärsaldo ($ps = 0$) stabil, wenn Nominalzins ($i$) und Veränderungsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts ($g$) gleich groß sind. Wenn der Zinssatz größer (kleiner) ist als die Veränderungsrate des nominalen Bruttoinlandsprodukts, dann steigt (sinkt) die Schuldenquote bei ausgeglichenem Primärsaldo.

Die Bewegungsgleichung für die Schuldenquote lässt sich auch wie folgt schreiben:

$$b = (1+g)/(1+i) \times b_{+1} + ps.$$

Aus der Lösung dieser Differenzengleichung folgt, dass die öffentliche Verschuldung nur dann tragfähig im Sinne eines nicht-explosiven Verhaltens ist, wenn die mit dem Faktor $(1+g)/(1+i)$ periodengerecht abgezinsten zukünftigen Primärüberschussquoten mindestens so groß sind wie die aktuelle Schuldenquote.

**GD Frühjahr 2012**

rung der makroökonomischen Fundamentaldaten kommen, etwa aufgrund einer veränderten Einschätzung der Unsicherheit der zukünftigen Primärsalden.

## Projektion der Schuldenquote in den Krisenländern

Das Ausmaß der Schuldenprobleme in den Krisenländern kann anhand von Projektionen der Schuldenquote deutlich gemacht werden. Solche Projektionen stellen keine Prognosen der tatsächlichen Entwicklung dar, sondern zeigen die zu erwartende Veränderung der Schuldenquote unter bestimmten Annahmen. Es ist dadurch möglich aufzuzeigen, welche Bedingungen erfüllt sein müssen, um eine Stabilisierung oder eine Rückführung der Schuldenquote zu erreichen.

### *Basisprojektion*

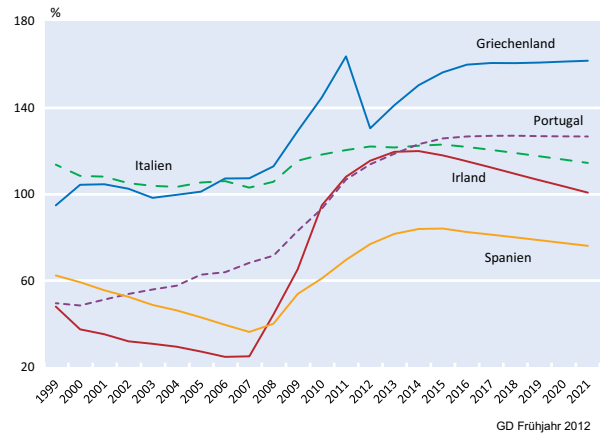
Die Basisprojektion der Schuldenquote für die kommenden zehn Jahre (bis 2021) setzt auf die im internationalen Teil dieses Gutachtens beschriebene Entwicklung der entsprechenden Länder auf (vgl. Kapitel 2).[59] Dies impliziert insbesondere, dass die Konjunktur in den Krisenländern in den Jahren 2012 und 2013 weiterhin schwach sein wird und sich die jeweiligen (negativen) Produktionslücken weiter öffnen. Daraus resultiert über die automatischen Stabilisatoren eine entsprechende Belastung der Primärsalden, die die Wirkung der bereits ergriffenen Konsolidierungsmaßnahmen auf den Finanzierungssaldo und die Verschuldung dämpft. In der Basisprojektion wird weiterhin unterstellt, dass in den Jahren 2014 bis 2016 die Finanzpolitik restriktiv wirkt. Ferner wird angenommen, dass die sich abzeichnenden Reformen allmählich positive Effekte auf die wirtschaftliche Entwicklung haben werden und die Produktionslücken sich schließen. Dies bedeutet, dass für die Jahre 2014 bis 2016 von Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts ausgegangen wird, die über den jeweiligen Potenzialwachstumsraten liegen. Zwischen 2017 und 2021 steigen die Wachstumsraten mit dem Auslaufen der Konsolidierungsprogramme und den wirksam werdenden Strukturreformen zunächst weiter an und nähern sich dann den Wachstumsraten des Produktionspotenzials.[60]

Dieser realwirtschaftlichen Entwicklung folgend wird für die Deflatoren des Bruttoinlandsprodukts angenommen, dass in den Jahren 2012 und 2013 negative oder nur leicht positive Inflationsraten vorliegen. Dies führt in einigen Ländern zu einem fallenden nominalen Bruttoinlandsprodukt. Zwischen 2014 und 2016 sinkt das Preisniveau infolge der ein-

[59] Die konkret getroffenen Annahmen werden in den folgenden Abschnitten zu den einzelnen Ländern erläutert, siehe Tabellen 6.1 bis 6.5.

[60] Die von den Instituten herangezogenen Potenzialschätzungen der EU-Kommission erfolgen jeweils auf der Basis einer aggregierten Produktionsfunktion. Diese Methodik ist für die Abschätzung der Produktionsmöglichkeiten im Zuge einer krisenbedingt abrupten Umstrukturierung einer Volkswirtschaft problematisch. Eine aggregierte Produktionsfunktion ist aber blind gegenüber dem zu produzierenden Güterbündel und unterstellt implizit, dass jeder beliebige wertgleiche Verwendungsvektor mit den heimischen Ressourcen hergestellt werden kann. Da die derzeitige Krise Fehlallokationen der Produktionsfaktoren in der Vergangenheit aufdeckt, dürfte sich dies in den Krisenländern in einer schwer zu beziffernden Niveauverschiebung der gesamtwirtschaftlichen Produktionsmöglichkeiten – gemessen an der zukünftig zu erwartenden Verwendungsstruktur – ausdrücken. Diese Niveauverschiebung hängt zusätzlich noch davon ab, wie rasch sich die Faktorpreise den neuen Knappheitsverhältnissen anpassen, weil dies darüber entscheidet, in welchem Maße der bisherige Kapitalstock noch wirtschaftlich genutzt werden kann.

Abb. 6.1
**Schuldenquoten in der Basisprojektion**




geleiteten Reformmaßnahmen zum Teil deutlich und erhöht die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Krisenländer.

Für die Primärsalden wird angenommen, dass auf Grund der schlechten Konjunktur zunächst weiterhin negativ sind. Ab etwa 2014 werden dann im Zuge der wirtschaftlichen Erholung zunehmende Überschüsse erzielt, die sich im Verlaufe des Projektionszeitraums stabilisieren.

Ausgehend von der durchschnittlichen Verzinsung der Staatsschuld des Jahres 2011 orientiert sich der weitere Verlauf der Zinsen an der am aktuellen Rand zu beobachtenden Renditen für Staatsanleihen.

Nach dieser Basisprojektion ergibt sich für Griechenland und Portugal eine zunächst weiter steigende Schuldenquote, die sich später stabilisiert (Abb. 6.1) – allerdings auf einem so hohen Niveau, dass nicht davon ausgegangen werden kann, dass sich diese beiden Länder in einem solchen Szenario in absehbarer Zeit aus eigener Kraft auf den internationalen Kapitalmärkten werden refinanzieren können. Die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung Griechenlands und Portugals ist daher besonders kritisch einzustufen. Für Irland, Italien und Spanien fällt das Ergebnis etwas besser aus. Unter den Annahmen der Basisprojektion sinkt die Schuldenquote allmählich; allerdings ist fraglich, ob die Annahmen zur Zinsentwicklung angesichts dieser nur graduellen Verbesserung nicht zu optimistisch sind.

*Sensitivitätsanalyse*

Um zu verdeutlichen, wie sich die getroffenen Annahmen auf die Entwicklung der Schuldenquoten auswirken, wird untersucht, welche Effekte eine dauerhafte (von 2012 bis 2021) Erhöhung der Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes um jeweils 0,5 Prozentpunkte bzw. des Zinssatzes um einen Prozentpunkt auf die Schuldenquote hat. Diese Sensitivitätsanalysen sind nicht als alternative Szenarien zu verstehen, denn die Bestimmungsfaktoren der Schuldenquote ändern sich in der Praxis nicht unabhängig voneinander. Realistische Alternativszenarien müssten daher die Interdependenz zwischen den relevanten makroökonomischen Größen berücksichtigen.[61] Jedoch kann die Sensitivitätsanalyse illustrieren, wo die Chancen und Risiken für die Entwicklung der Schuldenquoten liegen und damit wichtige Hinweise für die wirtschaftspolitischen Notwendigkeiten zur Beendigung der Schulden- und Vertrauenskrise liefern. Die Ergebnisse der Sensitivitätsanalysen werden im Folgenden zusammen mit den relevanten Entwicklungen in den einzelnen Krisenländern dargestellt.

## Griechenland

*Potenzialschätzung der Europäischen Kommission*

Zwischen den Jahren 2000 und 2008 ist das Produktionspotenzial nach Schätzungen der EU-Kommission[62] um durchschnittlich 3,3 % pro Jahr gestiegen. Die EU-Kommission schätzt weiterhin, dass das Produktionspotenzial seit 2009 um 2,0 % gesunken ist und geht davon aus, dass es in den Jahren 2012 und 2013 weiter schrumpfen wird. Um den Rückgang des Potentials zu stoppen, sind potentialwirksame Reformen notwendig. Neben rückläufigen Investitionen ist mittlerweile die Arbeitsmarktsituation so prekär, dass eine Abwanderung der Hochqualifizierten droht.[63]

*Potenzialwirksame Reformen*

Die Kredite, die Griechenland im Rahmen des Hilfspaketes vom Mai 2010 erhalten hat, waren an Vorgaben hinsichtlich der öffentlichen Haushalte geknüpft, denen die Regierung durch drei Sparpakete gerecht zu werden suchte. Diese wurden im Jahr 2011 verabschiedet. Zu den Maßnahmen, mit denen die hohen Budgetdefizite kurzfristig reduziert werden sollten, gehörten eine Mehrwertsteuererhöhung in zwei Schritten von 19 auf 23 %, eine Anhebung der Vermögenssteuer, zahlreiche Verbrauchssteuererhöhungen, die Einführung einer Solidaritätsteuer und die Kürzung diverser Ausgaben im öffentlichen Sektor. Letzteres betrifft die Investitionen, Verwaltungsausgaben, Transferleistungen an die privaten Haushalte, Ausgaben im Gesundheitssektor sowie die öffentliche Beschäftigung. Um mittel- und langfristig die wirtschaftliche Leistungsfähigkeit zu erhöhen, wurden zudem zahlreiche Strukturreformen beschlossen. Hierzu zählen ein Abbau der öffentlichen Verwaltung und des Verteidigungsressorts sowie Privatisierungen öffentlicher Betriebe. Außerdem wurde das Renteneintrittsalters um 2,1 Jahre auf durchschnittlich 63,4 Jahre erhöht.

Zudem sind Arbeitsmarktreformen, die Förderung des Wettbewerbs und von Forschung und Entwicklung, Deregulierung von Gütermärkten sowie Verbesserungen im Bildungs- und im Justizwesen geplant. Im Bereich der Arbeitsmarktreformen wurde eine Förderung der innerbetrieblichen Lohnsetzung durchgesetzt, während Maßnahmen zur Reduktion

[61] Siehe hierzu ECB (2012): »Analysing Government Debt Sustainability in the Euro Area«, Monthly Bulletin April, 55–69.
[62] Die Potenzialschätzung der EU-Kommission ist in der AMECO-Datenbank erhältlich.
[63] Vgl. Centre of Planning and Economic Research (2012): »Greek Economic Outlook«, Nr. 17, Februar 2012.

on der Schwarzarbeit noch nicht umgesetzt wurden. Die Reformen im Justizwesen sind zu einem Großteil umgesetzt oder initiiert. Auch in anderen Bereichen sind Teilerfolge zu verzeichnen, wie z.B. bei der schnelleren Umsetzung von Großprojekten. Geplant ist zudem, Barrieren bei der Neugründung von Unternehmen abzubauen. Im Bereich der Deregulierung ist abgesehen vom Transportsektor, etwa bei der Vergabe von Transportlizenzen, der Großteil allerdings noch nicht umgesetzt worden. Zudem sind bei der Liberalisierung des Energiesektors noch keine nennenswerten Fortschritte erkennbar. Auch die geplanten Bildungsreformen werden von der Troika (EU-Kommission, EZB, IWF) als verbesserungswürdig erachtet.

*Stabilitätsprogramm der Troika*

Das in Zusammenhang mit dem ersten Rettungspaket vereinbarte wirtschaftliche Anpassungsprogramm wurde bis zum Oktober 2011 fünf Mal überprüft. Ob die angestrebte Reduktion der Schuldenquote (auf 120 % bis zum Jahr 2020) erreicht werden kann, wurde zuletzt im Februar 2012 untersucht. Danach wird eine Reduktion der Schuldenquote auf 129 % bis zum Jahr 2020 projiziert. Zwar wurden die Berechnungen vor dem mittlerweile vollzogenen Schuldenschnitt gegenüber privaten Gläubigern von 53,5 % erstellt, aber ein vergleichbarer Schuldenschnitt von 50% war in der Analyse antizipiert worden und wirkt entscheidend auf die bereits für dieses Jahr geschätzte Rückführung der Schuldenquote. Die Analyse basiert darauf, dass die Wirtschaft bereits 2012 expandiert und zwischen 2014 und 2019 mit einer durchschnittlichen Rate von 2,6 % wächst. Diese Annahmen sind deutlich optimistischer als diejenigen der Basisprojektion der Institute.

*Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung*

Die in der Schuldenprojektion der Institute unterstellten Annahmen sind Tabelle 6.1 zu entnehmen. Ab 2014 wird eine graduelle Erhöhung der Expansionsraten des BIP sowie des Primärüberschusses unterstellt. Im Zuge der drastischen Anpassungsprozesse gehen die Institute erst wieder für das Jahr 2018 von positiven Inflationsraten aus. Hierbei fallen allerdings im Zuge der Konsolidierung die Veränderungsraten des Bruttoinlandsprodukts moderat aus. Ferner werden bis 2015 die mit der Troika verhandelten Zinssätze bei der Berechnung der durchschnittlichen Verzinsung des Schuldenportfolios berücksichtigt. Für die Zeit danach wird ein Nominalzins von 5 % unterstellt.

Unter den getroffenen Annahmen erhöht sich die Schuldenquote nach dem Schuldenschnitt auf 141 % im Jahr 2013 und steigt danach weiter, bevor sie sich ab 2021 auf einem Niveau von etwa 162 % stabilisiert.

Kann – zum Beispiel aufgrund zusätzlicher Reformmaßnahmen – ein höheres Wachstum des Bruttoinlandsprodukts erzielt werden, so geht die Schuldenquote gegen Ende des Projektionszeitraumes langsam zurück. Wäre die durchschnittliche Verzinsung der Staatsschuld nach 2015 jedoch um einen Prozentpunkt pro Jahr höher, so würde die Schuldenquote in Griechenland dauerhaft ansteigen.

*Wettbewerbsfähigkeit*

Die Konsolidierungsmaßnahmen beinhalten Strukturreformen, die mittel- und langfristig zu einer Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit führen sollen. Allerdings könnten auch schon die kurzfristigen Arbeitskosteneinsparungen im öffentlichen Sektor der Wettbewerbssituation zuträglich sein, da diese auf den privaten Sektor ausstrahlen dürften. So wurden die Arbeitszeit erhöht, eine Reduktion der Neueinstellungen beschlossen und die Reduktion und Einfrierung von Beamtengehältern sowie die Streichung des 13. und 14. Monatsgehalts durchgesetzt. So sind die Arbeitskosten im öffentlichen Sektor zwischen dem ersten Quartal 2010 und dem dritten Quartal 2011 um knapp 16 % gesunken;

**Tab 6.1**
**Projektion der Schuldenquote Griechenlands**

| | Basisprojektion | | | | | Sensitivitätsanalyse | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Jahr | BIP real | BIP-Deflator | Primärsaldo | Zins | Schulden-quote | Schuldenquote bei höherer Wachstumsrate | Schulden-quote bei höherem Zins |
| 2012 | – 6,0 | – 1,0 | – 4,0 | 3,5 | 130,6 | 129,9 | 130,6 |
| 2013 | – 1,9 | – 0,7 | – 2,1 | 3,8 | 141,2 | 139,8 | 141,2 |
| 2014 | 1,0 | – 3,0 | – 0,6 | 4,0 | 150,5 | 148,2 | 150,5 |
| 2015 | 1,5 | – 2,0 | 1,0 | 4,1 | 156,5 | 153,3 | 158,0 |
| 2016 | 1,7 | – 1,0 | 2,0 | 4,3 | 160,0 | 156,0 | 163,2 |
| 2017 | 1,8 | 0,0 | 3,5 | 4,5 | 160,8 | 155,9 | 165,6 |
| 2018 | 2,0 | 0,5 | 3,5 | 4,7 | 160,7 | 154,9 | 167,3 |
| 2019 | 2,0 | 0,5 | 3,5 | 4,9 | 161,0 | 154,3 | 169,3 |
| 2020 | 2,0 | 0,5 | 3,5 | 5,0 | 161,4 | 153,8 | 171,6 |
| 2021 | 2,0 | 0,5 | 3,5 | 5,0 | 161,9 | 153,3 | 174,0 |

**Anmerkungen:** BIP Real und BIP-Deflator: Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Zins in Prozentpunkten; Primärsaldo und Schuldenquote: in Relation zum BIP (%).

Quelle: Projektionen der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

im gleichen Zeitraum sank der Arbeitskostenindex der gewerblichen Wirtschaft um 14 %. Auch die nominalen Lohnstückkosten haben sich zwischen dem ersten Quartal 2010 und dem ersten Quartal 2011 um mehr als 5 % verringert. Dies schlägt sich auch in der Entwicklung des realen effektiven Wechselkurses gegenüber den wichtigsten Handelspartnern.

Eine höhere preisliche Wettbewerbsfähigkeit ist eine wesentliche Bedingung für die Verbesserung der Lage. Heute ist Griechenland mit einem schmalen Produktspektrum auf den internationalen Märkten vertreten. Auf der Grundlage korrigierter Faktorpreise wird sich eine neue Produktionsstruktur entwickeln.

## Irland

*Potenzialschätzung der Europäischen Kommission*

Nach Schätzungen der EU-Kommission betrug die Potenzialwachstumsrate in Irland zwischen 1966 und 1998 durchschnittlich 4,7 % pro Jahr und nach der Einführung des Euro zwischen 1999 und 2007 durchschnittlich 6 % pro Jahr. Im Jahr 2008 brach das Potenzialwachstum im Zuge der Finanzkrise ein und ist seit 2009 negativ. Die EU-Kommission geht erst für die Zeit ab dem Jahr 2013 wieder von positiven Wachstumsraten aus.

*Potenzialwirksame Reformen*

Die mit dem Hilfspaket im Dezember 2010 beschlossen Reformen umfassen eine Reduzierung des Mindeststundenlohnes um einen Euro, Ausnahmen von der Anwendung des Mindestlohnes, Verbesserung der Anreizstrukturen der Arbeitslosenversicherung; die Erhöhung des Renteneintrittsalters (auf 66 Jahre im Jahr 2014, 67 im Jahr 2021, 68 im Jahr 2028); die Erleichterung des Marktzugangs und die Aufhebung von Handelsbeschränkungen in geschützten Sektoren (Rechtsberatung, Gesundheitswesen, Apotheken), eine Reform des Wettbewerbsrechts (Ermöglichung von Sanktionen, Aufhebung von Ausnahmen), ein Bericht über Auswirkungen von Größenbeschränkungen im Einzelhandel; die Entwicklung einer Strategie zur Steigerung des Wettbewerbs im Energiesektor sowie die Einführung von Gebühren für die Wasserversorgung.

Die Senkung des allgemeinen Mindestlohns wurde bereits im Jahr 2011 wieder zurückgenommen. Die Arbeitskosten wurden durch die gleichzeitige Senkung der Sozialversicherungsbeiträge für geringe Einkommen jedoch auf dem niedrigeren Niveau stabilisiert. Eine umfassendere Arbeitsmarktreform, welche die sektorale Festlegung von Arbeitsbedingungen und Mindestlöhnen neu regelt, liegt derzeit als Gesetzentwurf vor, ist aber noch nicht beschlossen. Die öffentliche Arbeitsvermittlung wurde reformiert und um aktivierende Elemente ergänzt, die auch Sanktionsmöglichkeiten beinhalten. Die Erhöhung des Renteneintrittsalters wurde eingeleitet. Die weiteren geplanten Strukturreformen wurden noch nicht in der gesetzten Frist umgesetzt, sind aber weiterhin Programmbestandteil. So sind vor allem die auf einen effizienteren Wettbewerb zielenden Reformen in den genannten geschützten Sektoren, dem Energie- und Wassersektor und dem Einzelhandel noch nicht vollzogen.

*Stabilitätsprogramm der Troika*

Seit dem Platzen der Immobilienpreisblase gegen Ende des Jahres 2007 sind die öffentlichen Haushalte stark belastet. Brachen zunächst Steuereinnahmen aus dem Bausektor weg, so wirkte sich später vor allem die Rettung von Großbanken im aufgeblähten Finanzsektor dramatisch aus. Zwar wurden bereits im Jahr 2008 Konsoli-

**Tab 6.2**
**Projektion der Schuldenquote Irlands**

| | Basisprojektion | | | | | Sensitivitätsanalyse | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Jahr | BIP real | BIP-Deflator | Primärsaldo | Zins | Schulden-quote | Schuldenquote bei höherer Wachstumsrate | Schulden-quote bei höherem Zins |
| 2012 | 0,3 | 1,0 | – 4,5 | 4,0 | 115,5 | 115,0 | 115,5 |
| 2013 | 1,9 | 1,2 | – 1,9 | 5,1 | 119,7 | 118,5 | 120,8 |
| 2014 | 2,7 | 1,4 | 0,8 | 5,1 | 120,0 | 118,3 | 122,3 |
| 2015 | 2,9 | 1,5 | 2,8 | 5,1 | 118,0 | 115,7 | 121,5 |
| 2016 | 3,2 | 1,6 | 3,0 | 5,1 | 115,4 | 112,5 | 120,0 |
| 2017 | 3,6 | 1,5 | 3,0 | 5,1 | 112,4 | 109,0 | 118,1 |
| 2018 | 3,6 | 1,4 | 3,0 | 5,1 | 109,5 | 105,6 | 116,4 |
| 2019 | 3,6 | 1,4 | 3,0 | 5,1 | 106,6 | 102,2 | 114,6 |
| 2020 | 3,6 | 1,4 | 3,0 | 5,1 | 103,7 | 98,8 | 112,8 |
| 2021 | 3,6 | 1,4 | 3,0 | 5,1 | 100,8 | 95,4 | 111,0 |

**Anmerkungen:** BIP Real und BIP-Deflator: Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Zins in Prozentpunkten; Primärsaldo und Schuldenquote: in Relation zum BIP (%).

Quelle: Projektionen der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

dierungsmaßnahmen beschlossen; diese konnten die Ausgaben für die Bankenrettung jedoch nicht kompensieren. Die Schuldenquote stieg von 25 % im Jahr 2007 auf 95 % im Jahr 2010. Steigende Finanzierungskosten (die Renditen 10-jähriger Staatsanleihen erhöhten sich von 4 % im Jahr 2007 auf 7 % im Jahr 2010) und der Druck der EU führten zu einem Hilfegesuch, das im Dezember 2010 in einem Rettungspaket in Höhe von 85 Mrd. Euro mündete. Die Hilfen wurden konditioniert vergeben. Neben den für Irland zentralen, die Stabilität des Bankensektors betreffenden Maßnahmen, wurden auch die zuvor beschriebenen fiskalischen Einschnitte und Strukturreformen beschlossen.

*Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung*

Für die Schuldenprojektion werden die in Tabelle 6.2 aufgeführten Annahmen zugrunde gelegt. Das reale Bruttoinlandsprodukt steigt mit zunehmenden positiven Raten, die mit wieder steigenden Preisen einhergehen. Der Primärsaldo ist in den Jahren 2012 und 2013 noch negativ, steigt dann aber allmählich auf 3 % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt. Unter diesen Annahmen der Basisprojektion erhöht sich die Schuldenquote in diesem Jahr auf 116 % und steigt auch in den beiden darauffolgenden Jahren leicht. Ab dem Jahr 2015 sinkt sie dann allmählich und erreicht im Jahr 2021 einen Wert von 101 %.

Die Sensitivitätsanalyse zeigt, dass auch bei einem etwas höheren Zinssatz die Schuldenquote noch sinken würde. Dagegen würden höhere Wachstumsraten zu einer beschleunigten Reduktion der Schuldenquote führen.

*Wettbewerbsfähigkeit*

Nach Leistungsbilanzdefiziten in den Jahren 2005 bis 2009 hat die irische Wirtschaft seit dem ersten Quartal 2010 im Durchschnitt wieder Überschüsse erwirtschaftet. Eine wichtige Grundlage dieses Erfolges ist ein Umschwung bei der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, der bereits Mitte 2008 begann. Der reale effektive Wechselkurs hat seit seinem Höchststand um über 10 % abgewertet. Betrachtet man die Preisentwicklung für die Bruttowertschöpfung, so zeigt sich, dass die Inflationsraten schon zwischen 2008 und 2010 niedriger waren als in Deutschland.

Wie in den anderen betrachteten Ländern sind auch in Irland die Lohnstückkosten gesunken, hier aber besonders stark, um mehr als 13 % seit dem Höchststand im ersten Quartal 2008. Obwohl die Lohnkosten in Irland nur wenig Veränderung zeigen, sinken die Lohnstückkosten aufgrund von Produktivitätssteigerungen, die sich aus einer Verschiebung der sektoralen Struktur erklären. Während sich die sektorale Arbeitsproduktivität kaum ändert, ist der Produktivitätsanstieg auf veränderte Anteile der Sektoren an der Produktion zurückzuführen. Insbesondere schrumpft der Anteil arbeitsintensiver Sektoren, wie des Baus, zugunsten des kapitalintensiveren Exportsektors.

## Italien

*Potenzialschätzung der Europäischen Kommission*

Nach Schätzungen der EU-Kommission ist das Potenzialwachstum in den vergangenen Jahrzehnten stetig gesunken. Während es in den 1970er Jahren noch durchschnittlich 3,9 % betrug, reduzierte es sich in den 1980er Jahren auf 2,5 % und in den 1990er Jahren auf 1,7 %. In den 2000er Jahren lag das durchschnittliche Potenzialwachstum bei 1 % und war eines der niedrigsten im Euroraum. Als Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise geht die EU-Kommission am aktuellen Rand sogar nur noch von einem Potenzialwachstum in Höhe von 0,1 % aus.

**Tab 6.3**
**Projektion der Schuldenquote Italiens**

| | Basisprojektion | | | | | Sensitivitätsanalyse | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Jahr | BIP real | BIP-Deflator | Primärsaldo | Zins | Schulden-quote | Schuldenquote bei höherer Wachstumsrate | Schulden-quote bei höherem Zins |
| 2012 | – 1,6 | 1,3 | 3,1 | 3,6 | 122,1 | 121,5 | 123,3 |
| 2013 | 0,2 | 0,3 | 4,4 | 3,8 | 121,7 | 120,4 | 124,1 |
| 2014 | 0,7 | – 1,0 | 4,4 | 4,0 | 122,5 | 120,6 | 126,3 |
| 2015 | 1,2 | – 1,0 | 4,4 | 4,3 | 123,1 | 120,4 | 128,3 |
| 2016 | 1,5 | 0,3 | 4,4 | 4,5 | 121,9 | 118,6 | 128,6 |
| 2017 | 1,5 | 0,7 | 4,4 | 4,8 | 120,6 | 116,6 | 128,6 |
| 2018 | 1,5 | 1,0 | 4,4 | 5,0 | 119,1 | 114,4 | 128,6 |
| 2019 | 1,5 | 1,0 | 4,4 | 5,0 | 117,6 | 112,3 | 128,6 |
| 2020 | 1,5 | 1,0 | 4,4 | 5,0 | 116,1 | 110,0 | 128,6 |
| 2021 | 1,5 | 1,0 | 4,4 | 5,0 | 114,5 | 107,8 | 128,6 |

**Anmerkungen:** BIP Real und BIP-Deflator: Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Zins in Prozentpunkten; Primärsaldo und Schuldenquote: in Relation zum BIP (%).

Quelle: Projektionen der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

*Potenzialwirksame Reformen*

Seit Sommer 2011 wurden zahlreiche Reformvorhaben verabschiedet. Bereits umgesetzt wurden eine Erhöhung der Mehrwertsteuer von 20 auf 21 % (eine weitere Erhöhung auf 23 % folgt im September 2012), die Einführung einer Solidaritätsabgabe für Bezieher hoher Einkommen sowie eine Rentenkürzung. Während diese Maßnahmen die öffentlichen Haushalte vor allem kurzfristig stabilisieren sollen, zielen insbesondere die Verankerung einer Schuldenbremse in der Verfassung und die Anpassung des Renteneintrittsalters an die Lebenserwartung darauf ab, mittel- bis langfristig das Vertrauen in die Nachhaltigkeit der Staatsfinanzen wieder herzustellen. In Bezug auf Reformen, die das Potenzialwachstum erhöhen, wurde eine Flexibilisierung der zumeist zentral geregelten Arbeitsverträge in die Wege geleitet. Darüber hinaus sind weitere Reformen geplant, deren Beurteilung zum jetzigen Zeitpunkt schwierig ist, da ihre Umsetzung mehrere Jahre in Anspruch nehmen dürfte. So sollen der Kündigungsschutz im privaten Sektor gelockert und der Abbau von Arbeitsplätzen im öffentlichen Dienst erleichtert werden. Des Weiteren sind eine Reform des Arbeitslosengeldes und eine Bekämpfung der Steuerflucht geplant. In zahlreichen Berufssparten stehen weitreichende Liberalisierungen an, darunter im Postwesen, im Handel, bei kommunalen Dienstleistungen, im lokalen Transportwesen sowie im Energiesektor. Auch im Justiz- und Bildungssystem sind Reformen geplant. Darüber hinaus sind 10 Mrd. Euro für öffentliche Investitionen – u.a. in die Verkehrsinfrastruktur – vorgesehen und durch eine Senkung der Körperschaftssteuer soll die private Investitionstätigkeit belebt werden. Sollten diese Maßnahmen umgesetzt werden und wie geplant wirken, so dürften sie mittel- bis langfristig das Potenzialwachstum erhöhen.

*Stabilitätsprogramm der Europäischen Union*

Das im Juli 2011 mit der EU vereinbarte Stabilitätsprogramm ist mittlerweile überholt. Der Anstieg der Zinsen auf italienische Staatsanleihen, der Druck der EU und der EZB sowie der Regierungswechsel haben zur Verabschiedung von Reformmaßnahmen geführt, die über das im Frühsommer 2011 Vereinbarte hinausgehen. Des Weiteren zog der jüngste konjunkturelle Einbruch Mindereinnahmen und Mehrausgaben nach sich, so dass zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen nötig wurden, um das Ziel eines ausgeglichenen Haushalts im Jahr 2013 dennoch einhalten zu können.

*Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung*

Im Rahmen der Schuldenprojektion werden die in Tabelle 6.3 dargestellten Annahmen getroffen. Demnach sinkt das reale Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr und steigt danach allmählich an. Die Preise sinken in den Jahren 2014 und 2015 und steigen anschließend wieder leicht an. Außerdem steigt die durchschnittliche Verzinsung der Staatsschuld schrittweise auf 5 %. Unter diesen Annahmen erhöht sich die Schuldenquote im Jahr 2012 auf 122 % und verharrt bis 2014 auf diesem Niveau. Bis zum Jahr 2021 sinkt die Schuldenquote auf 115 %.

Mit einem höheren Wachstum des Bruttoinlandsproduktes geht die Schuldenquote etwas stärker zurück. Bei einem höheren Zinssatz von 6 % stabilisiert sich die Schuldenquote auf einem Niveau von 129 %.

*Wettbewerbsfähigkeit*

Italien hat seit Einführung des Euro an Wettbewerbsfähigkeit im Euroraum verloren. So stieg das Preisniveau der Bruttowertschöpfung von 2000 bis zum Ende des Jahres 2007 um 22,3 % und somit stärker als im Durchschnitt des Euroraums (+ 17,9 %) und in Deutschland (+ 5,7 %). Diese Relativpreisänderungen haben im selben Zeitraum zur Aufwertung des realen effektiven Wechselkurses um 11 % gegenüber den wichtigsten Handelspartnern beigetragen. Eine Umkehr dieses Prozesses gegenüber den Handelspartnern im Euroraum, d.h. eine reale Abwertung, ist seit Beginn der Staatsschuldenkrise nicht zu erkennen. So stieg das Preisniveau der Bruttowertschöpfung seit dem Jahr 2008 bis Ende 2011 um 4,2 % und somit erneut stärker als in Deutschland (+ 2,4 %) und im Durchschnitt des Euroraums (+ 3 %). Insgesamt jedoch ging der effektive reale Wechselkurs im selben Zeitraum um 2,7 % zurück.

Ein Verlust an Wettbewerbsfähigkeit seit 1995 gegenüber den Ländern des Euroraums spiegelt sich auch in den Lohnstückkosten wider. Bis Sommer 2008 stiegen sie um 40 %, im gesamten Euroraum jedoch um nur 18 %. Seitdem sind die Lohnstückkosten bis Sommer 2011 (letzter Datenstand für den Euroraum) nochmals um 10 % gestiegen, im gesamten Euroraum jedoch um nur rund 5 %. Ein ähnliches Bild ergibt sich wenn man die Entwicklung der Arbeitskosten pro Stunde vergleicht.

## Portugal

*Potenzialschätzung der Europäischen Kommission*

Nach Schätzungen der EU-Kommission sinkt das Produktionspotenzial im Jahr 2012 um 0,9 %. Portugal wies in den 1970er Jahren noch ein durchschnittliches Potenzialwachstum von 4,6 % auf, und auch bis Ende der 1990er Jahre lag es im Durchschnitt bei über 3 %. Die portugiesische Wirtschaft konnte bis dahin deutlich schneller zulegen als der Euroraum. Der Standortvorteil beruhte auf niedrigen Arbeitskosten bei arbeitsintensiver Produktion. Mit Einführung der gemeinsamen Währung und der zunehmenden Konkurrenz aus Osteuropa und Asien ging dieser Vorteil verloren und Portugal konnte im Vergleich zum Rest des Währungsraums nur noch unterdurchschnittliche Produktionszuwächse realisieren, was mit einem stetigen Anstieg der Arbeitslosigkeit einherging. Auch das Potenzialwachstum ging seit 2000 von 3,1 % auf 0,9 % im Jahr 2008 zurück.

*Potenzialwirksame Reformen*

Im Mai 2011 nahm Portugal als zweites Land die Hilfe der Europäischen Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) in Höhe von 78 Mrd. Euro in Anspruch. Das Ziel des Anpassungs-

**Tab 6.4**
**Projektion der Schuldenquote Portugals**

| | Basisprojektion | | | | | Sensitivitätsanalyse | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Jahr | BIP real | BIP-Deflator | Primärsaldo | Zins | Schulden-quote | Schuldenquote bei höherer Wachstumsrate | Schulden-quote bei höherem Zins |
| 2012 | – 3,5 | 1,3 | 0,0 | 4,4 | 113,8 | 113,3 | 113,8 |
| 2013 | – 1,0 | 0,0 | 1,1 | 4,3 | 118,8 | 117,7 | 119,9 |
| 2014 | 0,5 | – 1,5 | 2,0 | 4,4 | 123,2 | 121,4 | 125,6 |
| 2015 | 1,0 | – 0,8 | 2,5 | 4,4 | 125,9 | 123,4 | 129,6 |
| 2016 | 1,5 | 0,0 | 3,0 | 4,6 | 126,8 | 123,6 | 131,9 |
| 2017 | 1,6 | 0,5 | 3,0 | 4,7 | 127,1 | 123,2 | 133,7 |
| 2018 | 1,7 | 0,7 | 3,0 | 4,8 | 127,1 | 122,6 | 135,2 |
| 2019 | 1,7 | 1,0 | 3,0 | 4,9 | 126,9 | 121,6 | 136,6 |
| 2020 | 1,7 | 1,0 | 3,0 | 5,0 | 126,8 | 120,8 | 138,1 |
| 2021 | 1,7 | 1,0 | 3,0 | 5,0 | 126,8 | 120,0 | 139,6 |

**Anmerkungen:** BIP Real und BIP-Deflator: Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Zins in Prozentpunkten; Primärsaldo und Schuldenquote: in Relation zum BIP (%).

Quelle: Projektionen der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

programms ist neben der Sanierung des Staatshaushalts auch die Durchführung von Reformen, um das Potenzialwachstum zu erhöhen. Es wurden zwar schon viele Reformen beschlossen, ein Großteil davon muss aber noch umgesetzt werden. Neben einem höheren Anreiz zur Arbeitsaufnahme durch Kürzungen der Arbeitslosenbezüge soll auch die Beschäftigung flexibler gestaltet werden, um eine höhere Dauerbeschäftigung zu unterstützen. Dafür sind flexiblere Arbeitsverhältnisse, aber auch ein lockerer Kündigungsschutz von Bedeutung. Doch auch die Möglichkeit von Lohnabschlüssen auf Unternehmensebene dürfte dazu beitragen, adäquate Lohnanstiege, mehr Dauerbeschäftigung und Qualifizierungsmaßnahmen zu fördern. Auch der Wegfall von vier nationalen Feiertagen dürfte das Potenzial bereits kurzfristig erhöhen. Zudem hat die Regierung mit den Gewerkschaften zusätzliche Arbeitsmarktreformen vereinbart, die über das Anpassungsprogramm hinausgehen. Auch eine Verbesserung des Bildungssystems sowie Liberalisierungen in mehreren Sektoren, wie Energie, Transport, Telekommunikation und Postdiensten sind geplant. Diese sind größtenteils noch nicht durchgeführt, dürften aber mittelfristig für eine Erhöhung des Potenzialwachstums sorgen. Die Reform der Rechtsprechung ist hingegen schon weiter fortgeschritten als geplant.

*Stabilitätsprogramm der Troika*

Die Vorgaben des Anpassungsprogramms sehen einen Rückgang des Defizits in Relation zum Bruttoinlandsprodukt auf 4,5 % in diesem Jahr und auf 3 % im Jahr 2013 vor. Im vergangenen Jahr hat die Regierung das Defizitziel von 5,9 % mit 4,0 % unterschritten. Dies wurde aber nur durch einen Transfer von 6 Mrd. Euro (3,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) von den Pensionskassen der vier größten Banken des Landes an den Staat ermöglicht. Zwar hat die Regierung mit dieser Maßnahme kurzfristig Spielraum gewonnen, jedoch müssen mittelfristig zusätzliche Konsolidierungsanstrengungen unternommen werden, da der Staat in Zukunft für die Renten von Bankangestellten aufkommen muss. Die Regierung und die Troika gehen davon aus, dass das gesetzte Defizitziel von 4,5 % in diesem Jahr trotz eines weiteren Einbruchs der Wirtschaft erreicht wird.

*Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung*

Im vergangenen Jahr lag die Schuldenquote nach vorläufigen Schätzungen bei 106,8 %. Der portugiesische Staat muss im Moment noch nicht die am Sekundärmarkt gehandelten Zinsen von über 13 % bezahlen, da er die Hilfe des EFSF in Anspruch genommen hat und über diesen seine Refinanzierung sichergestellt ist. Zwar hat er im Januar 500 Mio. Euro an 11-monatigen Anleihen erfolgreich am Markt platziert, jedoch ist in diesem Jahr keine weitere direkte Finanzierung durch die internationalen Finanzmärkte notwendig. Im Folgenden wird deshalb angenommen, dass die Zinsen vorerst auf dem im Anpassungsprogramm vorgegebenen niedrigen Niveau verharren und Portugal sich am Ende der Hilfsmaßnahmen wieder am Kapitalmarkt verschulden kann (Tabelle 6.4). Für die Primärüberschussquote wird angenommen, dass durch die Sparmaßnahmen ab kommendem Jahr positive Werte zu verzeichnen sind, die bis 2016 stetig zulegen und dann auf ihrem Niveau von 3,0 % verharren. Das Bruttoinlandsprodukt wird in den Jahren 2012 und 2013 gemäß der Prognose der Institute sinken. Ab dem Jahr 2014 können wieder positive Zuwachsraten verzeichnet werden. Der Deflator des Bruttoinlandsprodukts stieg im vergangenen Jahr um 0,7 % und dürfte in den Jahren 2014 und 2015 aufgrund des niedrigen inländischen Preisdrucks deutlich sinken. Erst ab 2016 wird sich das Preisniveau stabilisieren und danach graduell wieder zulegen.

Unter diesen Voraussetzungen wird im Jahr 2012 eine Schuldenquote von 114 % erreicht. Im Jahr 2014 beträgt die Schuldenquote dann 123 %. Bis zum Jahr 2021 kommt es

zu einer Stabilisierung der Schuldenquote auf hohem Niveau. Die Quote beträgt dann 127 %.

Die Sensitivitätsanalyse für den Fall eines höheren Zuwachses des Bruttoinlandsprodukts ergibt anstatt einer Stabilisierung einen graduellen Rückgang der Schuldenquote auf 120 % im Jahr 2021. Höhere Zinsen hingegen würden zu einem weiteren, starken Anstieg der Schuldenquote führen. In diesem Fall würde die Quote bis 2021 auf 140 % steigen.

*Wettbewerbsfähigkeit*

Neben Arbeitsmarktreformen wurden Ferienzuschläge, Abfindungen und Überstundenzuschläge reduziert. Zwar sanken die Arbeitskosten zu Beginn des vergangenen Jahres, im Jahresverlauf sind sie jedoch wieder gestiegen. Die zuvor genannten Kürzungen und Reformen dürften jedoch im Jahr 2012 zu einem Rückgang der Arbeitskosten führen. Die nominalen Lohnstückkosten hingegen sind seit Mitte 2009 rückläufig und lagen Ende 2011 bereits 4 % unter ihrem Höchststand. In Deutschland, Frankreich und den Niederlanden sind die nominalen Lohnstückkosten im selben Zeitraum gestiegen. Die unterschiedliche Entwicklung zwischen den Arbeitskosten und den Lohnstückkosten dürfte auf sektorale Verschiebungen, insbesondere auf eine Schrumpfung von weniger produktiven Sektoren, zurückzuführen sein.

Während Portugal seit Beginn der Währungsunion deutlich höhere Preissteigerungen als der Euroraum insgesamt verzeichnete, ist seit dem Beginn der Krise ein Anpassungsprozess sichtbar; der Deflator der Bruttowertschöpfung stieg in den übrigen Ländern der Währungsunion stärker als in Portugal.

Der reale effektive Wechselkurs befindet sich aktuell zwar etwas unter seinem Höchststand von Anfang 2008, insgesamt hat Portugal aber im Vergleich zu den anderen Ländern des Euroraums nur gering an Wettbewerbsfähigkeit gewonnen. Das Leistungsbilanzdefizit ging dagegen zurück. Lag dies Ende 2010 noch bei rund 11 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, so schrumpfte es im vergangenen Jahr um mehr als die Hälfte auf 4,9 %. Dies liegt vor allem an der äußerst schwachen Binnennachfrage, die die Importe dämpfte.

## Spanien

*Potenzialschätzung der Europäischen Kommission*

Gemäß den Berechnungen der EU-Kommission erhöhte sich das Produktionspotenzial in einer Phase kräftiger wirtschaftlicher Expansion zwischen 1997 und 2007 um 3,4 % pro Jahr, während das Produktionspotenzial im Euroraum insgesamt durchschnittlich um 2 % pro Jahr stieg. Die Erholung von der Finanz- und Wirtschaftskrise erfolgt allerdings erheblich langsamer als in vielen anderen Ländern des Euroraums. Während das reale Bruttoinlandsprodukt im gesamten Euroraum im Jahr 2011 noch um 0,5 % unter dem Niveau des Jahres 2007 lag, ist es in Spanien rund 2 % vom Vorkrisenniveau entfernt. Diese Entwicklung offenbart die strukturellen Schwächen der spanischen Wirtschaft. Die Expansion der Vorkrisenjahre beruhte im Wesentlichen auf einer starken Ausweitung der Binnennachfrage, die mit einer Immobilienpreisblase einherging. Der direkte und indirekte Anteil der Bauwirtschaft an der Produktion bzw. der Beschäftigung belief sich im Jahr 2007 auf 25 bzw. 23 %.[64] Die im Bausektor aufgebauten Überkapazitäten wurden zurückgefahren; dies führte zu einem starken Rückgang der Investitionstätigkeit und einem massiven Beschäftigungsabbau. Infolge der Anpassungsprozesse dürfte das Potenzialwachstum heute deutlich unter seinem Vorkrisenniveau liegen. Die EU-Kommission schätzt, dass es in den Jahren seit Beginn der Großen Rezession im Durchschnitt nur noch 0,6 % betrug. Für die Jahre 2012 und 2013 erwartet die Kommission sogar einen Rückgang des Produktionspotenzials um jeweils 0,3 %.

*Potenzialwirksame Reformen und Stabilitätsprogramm*

Der Saldo der öffentlichen Haushalte hat sich in der Finanz- und Wirtschaftskrise rasant verringert. Wurde im Jahr 2007 noch ein Überschuss von knapp 2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt verzeichnet, betrug das Haushaltsdefizit 2009 auf dem Höhepunkt der Rezession 11 %. Die Finanzpolitik hatte zunächst versucht, der Großen Rezession entgegenzuwirken und mit Maßnahmen im Umfang von insgesamt 3,7 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt die Konjunktur zu stimulieren. In den vergangenen beiden Jahren wurden dann in rascher Folge mehrere Konsolidierungsprogramme beschlossen, die neben dem Auslaufen der Konjunkturprogramme eine Anhebung des Mehrwertsteuersatzes von 16 % auf 18 % sowie beträchtliche Ausgabenkürzungen in der Größenordnung von 2 % des Bruttoinlandsprodukts vorsahen. Auch wurde beschlossen, das Renteneintrittsalter bis zum Jahr 2027 nach und nach von 65 auf 67 Jahre anzuheben. Allerdings blieben die Resultate gemessen am Defizit hinter den Erwartungen zurück. Zuletzt musste die Schätzung für das Budgetdefizit im Jahr 2011 von ursprünglich anvisierten 6 % auf 8,5 % in Relation zum BIP revidiert werden, und es wurde deutlich, dass die bisher beschlossenen Maßnahmen nicht ausreichen, um das vorherige Defizitziel von 4,4 % im laufenden Jahr zu erreichen. Vor allem blieben die Regionalregierungen hinter ihren Konsolidierungszusagen zurück, während der Zentralstaat weitgehend programmgemäß konsolidierte.

Unter dem zunehmenden Druck vonseiten der Finanzmärkte wurden im Jahr 2012 weitere Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen. Zu Beginn des Jahres wurden Maßnahmen verabschiedet, die Steuermehreinnahmen in Höhe von 6 Mrd. Euro und Minderausgaben von 9 Mrd. Euro bewirken sollen. Im Haushalt für das Jahr 2012 sind zusätzliche Ausgabenkürzungen und Steuererhöhungen im Umfang von

[64] Vgl. Carballo-Cruz, F. (2011): »Causes and Consequences of the Spanish Economic Crisis: Why the Recovery is Taken so Long?«, Panoeconomicus, 3, S. 309–328.

**Tab 6.5**
**Projektion der Schuldenquote Spaniens**

| Jahr | Basisprojektion | | | | | Sensitivitätsanalyse | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | BIP real | BIP-Deflator | Primärsaldo | Zins | Schulden-quote | Schuldenquote bei höherer Wachstumsrate | Schulden-quote bei höherem Zins |
| 2012 | – 1,5 | 0,0 | – 3,4 | 3,9 | 76,9 | 76,5 | 77,6 |
| 2013 | – 0,1 | 0,3 | – 1,8 | 4,1 | 81,6 | 80,9 | 83,2 |
| 2014 | 0,8 | 0,7 | 0,0 | 4,3 | 83,9 | 82,7 | 86,3 |
| 2015 | 1,4 | 1,0 | 1,5 | 4,5 | 84,1 | 82,5 | 87,4 |
| 2016 | 1,8 | 1,2 | 3,0 | 4,7 | 82,5 | 80,4 | 86,7 |
| 2017 | 1,5 | 1,0 | 3,0 | 4,7 | 81,3 | 78,8 | 86,4 |
| 2018 | 1,5 | 1,0 | 3,0 | 4,7 | 80,0 | 77,1 | 86,1 |
| 2019 | 1,5 | 1,0 | 3,0 | 4,7 | 78,7 | 75,3 | 85,8 |
| 2020 | 1,5 | 1,0 | 3,0 | 4,7 | 77,4 | 73,6 | 85,4 |
| 2021 | 1,5 | 1,0 | 3,0 | 4,7 | 76,1 | 71,8 | 85,1 |

**Anmerkungen:** BIP Real und BIP-Deflator: Veränderung gegenüber Vorjahr in %; Zins in Prozentpunkten; Primärsaldo und Schuldenquote: in Relation zum BIP (%).

Quelle: Projektionen der Institute.

**GD Frühjahr 2012**

27 Mrd. Euro enthalten. Im April wurden weitere Maßnahmen im Umfang von rund 10 Mrd. Euro angekündigt.

Aufgrund des dramatischen Anstiegs der Arbeitslosigkeit wurde im Februar 2012 ein Maßnahmenpaket zur Reform des spanischen Arbeitsmarktes beschlossen. Um die duale Struktur des spanischen Arbeitsmarktes aufzubrechen, wurde der Kündigungsschutz gelockert; die sehr hohen Abfindungszahlungen wurden deutlich reduziert. Zur Bekämpfung der Jugendarbeitslosigkeit erhalten kleine und mittlere Unternehmen für die Einstellung von jungen Arbeitslosen Einmalzahlungen sowie einen Steuervorteil. Daneben dürfen befristete Verträge ab dem 1. Januar 2013 nicht über einen Zeitraum von mehr als 24 Monaten verlängert werden. Darüber hinaus wurde das System der kollektiven Lohnverhandlung teilweise reformiert, um die interne Flexibilität des Arbeitsmarkts zu steigern. Ein Problem ist nach wie vor, dass Löhne teilweise indexiert sind, weil dies Lohnmoderation und mithin eine Verbesserung der Attraktivität des Faktors Arbeit und international der preislichen Wettbewerbsfähigkeit erschwert.

*Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung*

Für die Schuldenprojektion werden die in Tabelle 6.5 aufgeführten Verläufe angenommen. Das reale Bruttoinlandsprodukt wird sowohl im laufenden Jahr als auch im Jahr 2013 zurückgehen. Für den restlichen Projektionszeitraum werden positive Raten unterstellt. Der Primärsaldo wird im Jahr 2014 erstmals ausgeglichen sein, in den Folgejahren werden dank der Konsolidierungsanstrengungen Primärüberschüsse erzielt.

Unter diesen Annahmen wird sich die Schuldenquote von derzeit rund 70 % auf etwa 84 % im Jahr 2014 erhöhen. In den darauf folgenden Jahren kann sie sukzessive reduziert werden; am Ende des Projektionszeitraums wird sie 76 % betragen.

Sollten die Zinsen stärker steigen, nimmt die Schuldenquote zunächst stärker als in der Basisprojektion zu und kann langfristig etwas zurückgeführt werden. Bei einem günstigeren Verlauf des Bruttoinlandsprodukts beträgt die Schuldenquote am Ende des Projektionszeitraum 72 %; sie liegt damit rund vier Prozentpunkte unterhalb des Wertes für die Basisprojektion.

*Wettbewerbsfähigkeit*

Die nominalen Lohnstückkosten sind in Spanien von 1997 bis 2007 um durchschnittlich 2,9 % pro Jahr gestiegen. Im Vergleich dazu stiegen die Lohnstückkosten im Euroraum insgesamt nur um 1,3 %. Gemessen am realen effektiven Wechselkurs verschlechterte sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der spanischen Wirtschaft im gleichen Zeitraum um jahresdurchschnittlich 1,3 %. Gleichzeitig erhöhte sich allerdings der Anteil der spanischen Exporte am Welthandel geringfügig um 0,09 Prozentpunkte. Alles in allem hat Spanien in der Aufschwungphase zwar an preislicher Wettbewerbsfähigkeit sowohl gegenüber den anderen Ländern des Euroraums als auch gegenüber seinen Haupthandelspartnern verloren. Allerdings hat dies nicht zu einer ausgeprägten Exportschwäche geführt.

Die Entwicklung der relativen Kostenindikatoren hat sich seit Beginn der Rezession umgekehrt. Die nominalen Lohnstückkosten sind zwischen 2008 und 2011 durchschnittlich um 1,1 % pro Jahr gesunken, und der reale effektive Wechselkurs hat zwischen 2008 und 2011 um durchschnittlich 0,5 % abgewertet. Der damit einhergehende Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit spiegelt sich auch in einer Verbesserung der Leistungsbilanz wider. So konnte das Defizit von 10 % in Relation zum BIP im Jahr 2007 auf 4,6 % im Jahr 2010 reduziert werden. Dabei erfolgte die Anpassung vor allem über die Handelsbilanz. Während sich die nominalen Exporte im Jahr 2010 auf dem Niveau von 2007 nahezu stabilisierten,

gingen die Importe nominal um rund 50 Mrd. Euro zurück. Diese Entwicklung setzte sich im Jahr 2011 fort; im dritten Quartal war der Saldo der Handelsbilanz sogar positiv.

## Fazit

Die meisten der hier betrachteten Länder haben sich bisher kaum von der Großen Rezession erholt. Allerdings sind in allen untersuchten Ländern potenzialwirksame Reformen geplant und zum Teil auch schon umgesetzt, die mittelfristig wieder zu höheren Expansionsraten führen dürften. Erste Anzeichen für eine Anpassung zeigen sich vielerorts bei den Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Die derzeit schwache Konjunktur dürfte deflatorischen Druck erzeugen; dieser ist auch notwendig, um die preisliche Wettbewerbsfähigkeit, vor allem gegenüber den Handelspartnern im Euroraum, zu verbessern.

Vergleicht man die fünf Länder, so gestalten sich die Reform- und Anpassungsprozesse recht unterschiedlich. In Griechenland wurden Strukturreformen insgesamt nur unzureichend umgesetzt; allerdings haben sich einige Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zuletzt verbessert. Auch in Irland sind die Strukturreformen wenig fortgeschritten; hier ist aber der Reformbedarf auch geringer. Trotzdem konnte Irland vor allem durch eine deutliche Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit einen Umschwung einleiten, in dessen Folge wieder Leistungsbilanzüberschüsse erwirtschaftet wurden. Italien arbeitet derzeit an dem Aufbrechen der über viele Jahre entwickelten Verkrustungen der Wirtschaftsstrukturen. Sollten die Reformen wie derzeit geplant umgesetzt werden, dürfte es zu einer Steigerung des Produktionspotenzials kommen. In Portugal wurden schon einige Strukturreformen umgesetzt und Indikatoren der preislichen Wettbewerbsfähigkeit indizieren eine leichte Verbesserung; allerdings sind die Risiken für eine dauerhafte Erholung auch aufgrund hoher struktureller Arbeitslosigkeit weiterhin beträchtlich. In Spanien ist die Arbeitsmarktsituation mittlerweile dramatisch. Derzeit erhöhen dort auch die andauernden Finanzmarktturbulenzen den Druck auf die öffentlichen Haushalte.

Die Projektion der Schuldenquote in den Krisenländern des Euroraums zeigt, dass die Schulden- und Vertrauenskrise keineswegs als ausgestanden angesehen werden kann. In einer Basisprojektion, in der unterstellt wird, das die bisher eingeleiteten Reformmaßnahmen in den Krisenländern allmählich greifen und die Zinsen nicht wieder auf Rekordhöhen steigen, sinken die Schuldenquoten Irlands, Italiens und Spaniens zwar langfristig, aber kurz- bis mittelfristig ist keine deutliche Reduktion der Schuldenquoten zu erwarten – schon gar nicht in einem Maße, wie es die neuen Regeln für die Fiskalpolitik in den Ländern der Währungsunion vorsehen (Reduktion der Lücke zwischen aktueller Schuldenquote und der im Maastricht-Vertrag vereinbarten Obergrenze von 60 % um 1/20 pro Jahr).[65] Bei Griechenland und Portugal spricht indes derzeit wenig dafür, dass die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung mit den bisher eingeleiteten und geplanten Maßnahmen erreicht werden könnte. Bereits geringfügig höhere Zinsen als in der Basisprojektion unterstellt ließen die Schuldenquoten in diesen beiden Ländern sogar weiter steigen.

In Irland, Italien und Spanien scheinen eine Stabilisierung der Lage und mittelfristig auch eine Reduktion der Schuldenquoten erreichbar. Voraussetzung dafür ist, dass die geplanten Reformen, die Grundlage für die hier vorgestellte Basisprojektion sind, auch tatsächlich greifen und dass es zu keinem erneuten Vertrauensverlust an den Kapitalmärkten kommt. Nachlassender Reformwille und/oder spürbar höhere Zinsen auf die bereits bestehenden Staatsschulden würden auch in Irland, Italien und Spanien dazu führen, dass die Tragfähigkeit der öffentlichen Verschuldung nicht mehr gegeben wäre.

[65] Die »1:20«-Regel wurde von den Staats- und Regierungschefs der Euroländer im Dezember 2011 beschlossen. Sie soll bei übermässigen Defiziten Anwendung finden. Jedoch muss beachtet werden, dass für einige hochverschuldete Länder eine Sonderregelung eingeführt wurde, die einen langsameren Schuldenabbau in den kommenden Jahren erlaubt. Siehe http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+TA+20110928+SIT+DOC+PDF+V0//DE&language=DE).

**Hauptaggregate der Sektoren**

Mrd. EUR

| | | Gegenstand der Nachweisung | 2011 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Gesamte Volks-wirtschaft | Nichtfinanzielle und finanzielle Kapital-gesellschaften | Staat | Private Haushalte und private Org. o.E. | Übrige Welt |
| | | | S 1 | S 11/S12 | S 13 | S 14/S 15 | S 2 |
| 1 | = | Bruttowertschöpfung | 2 295,9 | 1 522,5 | 240,0 | 533,3 | – |
| 2 | – | Abschreibungen | 383,7 | 225,6 | 44,2 | 114,0 | – |
| 3 | = | Nettowertschöpfung 1) | 1 912,1 | 1 296,9 | 195,9 | 419,3 | – 131,4 |
| 4 | – | Geleistete Arbeitnehmerentgelte | 1 317,1 | 917,2 | 199,8 | 200,1 | 9,9 |
| 5 | – | Geleistete sonstige Produktionsabgaben | 17,2 | 8,1 | 0,1 | 9,0 | – |
| 6 | + | Empfangene sonstige Subventionen | 25,5 | 23,0 | 0,4 | 2,1 | – |
| 7 | = | Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen | 603,4 | 394,7 | – 3,6 | 212,3 | – 141,3 |
| 8 | + | Empfangene Arbeitnehmerentgelte | 1 318,3 | – | – | 1 318,3 | 8,7 |
| 9 | – | Geleistete Subventionen | 26,2 | – | 26,2 | – | 5,6 |
| 10 | + | Empfangene Produktions- und Importabgaben | 292,1 | – | 292,1 | – | 6,3 |
| 11 | – | Geleistete Vermögenseinkommen | 871,0 | 751,0 | 67,7 | 52,3 | 182,0 |
| 12 | + | Empfangene Vermögenseinkommen | 912,0 | 460,9 | 26,5 | 424,6 | 141,0 |
| 13 | = | Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) | 2 228,7 | 104,6 | 221,2 | 1 902,9 | – 173,0 |
| 14 | – | Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern | 292,1 | 66,3 | – | 225,8 | 3,9 |
| 15 | + | Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern | 295,7 | – | 295,7 | – | 0,3 |
| 16 | – | Geleistete Sozialbeiträge | 521,4 | – | – | 521,4 | 2,9 |
| 17 | + | Empfangene Sozialbeiträge | 522,5 | 86,7 | 435,3 | 0,6 | 1,9 |
| 18 | – | Geleistete monetäre Sozialleistungen | 475,9 | 51,9 | 423,5 | 0,6 | 0,4 |
| 19 | + | Empfangene monetäre Sozialleistungen | 469,8 | – | – | 469,8 | 6,5 |
| 20 | – | Geleistete sonstige laufende Transfers | 198,0 | 73,2 | 54,2 | 70,6 | 4,5 |
| 21 | + | Empfangene sonstige laufende Transfers | 161,9 | 73,8 | 16,2 | 71,8 | 40,6 |
| 22 | = | Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) | 2 191,1 | 73,7 | 490,8 | 1 626,7 | – 135,5 |
| 23 | – | Konsumausgaben | 1 977,3 | – | 502,9 | 1 474,4 | – |
| 24 | + | Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche | – | – 29,1 | – | 29,1 | – |
| 25 | = | Sparen | 213,8 | 44,6 | – 12,2 | 181,4 | – 135,5 |
| 26 | – | Geleistete Vermögenstransfers | 36,9 | 4,8 | 26,2 | 6,0 | 3,7 |
| 27 | + | Empfangene Vermögenstransfers | 36,5 | 15,4 | 9,8 | 11,3 | 4,1 |
| 28 | – | Bruttoinvestitionen | 462,0 | 258,0 | 42,3 | 161,8 | – |
| 29 | + | Abschreibungen | 383,7 | 225,6 | 44,2 | 114,0 | – |
| 30 | – | Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern | – | 0,5 | – 1,4 | 0,9 | – |
| 31 | = | Finanzierungssaldo | 135,0 | 22,3 | – 25,3 | 138,0 | – 135,0 |
| | | Nachrichtlich: | – | – | – | – | – |
| 34 | | Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) | 2 191,1 | 73,7 | 490,8 | 1 626,7 | – 135,5 |
| 35 | – | Geleistete soziale Sachtransfers | 320,1 | – | 320,1 | – | – |
| 36 | + | Empfangene soziale Sachtransfers | 320,1 | – | – | 320,1 | – |
| 37 | = | Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) | 2 191,1 | 73,7 | 170,6 | 1 946,8 | – 135,5 |
| 38 | – | Konsum 2) | 1 977,3 | – | 182,8 | 1 794,6 | – |
| 39 | + | Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche | – | – 29,1 | – | 29,1 | – |
| 40 | = | Sparen | 213,8 | 44,6 | – 12,2 | 181,4 | – 135,5 |

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**Hauptaggregate der Sektoren**

Mrd. EUR

| | | Gegenstand der Nachweisung | 2012 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | Gesamte Volks-wirtschaft | Nichtfinanzielle und finanzielle Kapital-gesellschaften | Staat | Private Haushalte und private Org. o.E. | Übrige Welt |
| | | | S 1 | S 11/S12 | S 13 | S 14/S 15 | S 2 |
| 1 | = | Bruttowertschöpfung | 2 352,0 | 1 556,8 | 247,6 | 547,7 | – |
| 2 | – | Abschreibungen | 391,5 | 230,3 | 46,2 | 115,0 | – |
| 3 | = | Nettowertschöpfung 1) | 1 960,6 | 1 326,5 | 201,4 | 432,7 | – 119,9 |
| 4 | – | Geleistete Arbeitnehmerentgelte | 1 368,9 | 955,6 | 205,2 | 208,1 | 10,3 |
| 5 | – | Geleistete sonstige Produktionsabgaben | 18,3 | 9,1 | 0,1 | 9,2 | – |
| 6 | + | Empfangene sonstige Subventionen | 25,1 | 22,3 | 0,4 | 2,5 | – |
| 7 | = | Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen | 598,4 | 384,1 | – 3,5 | 217,8 | – 130,2 |
| 8 | + | Empfangene Arbeitnehmerentgelte | 1 370,6 | – | – | 1 370,6 | 8,6 |
| 9 | – | Geleistete Subventionen | 26,0 | – | 26,0 | – | 5,6 |
| 10 | + | Empfangene Produktions- und Importabgaben | 299,8 | – | 299,8 | – | 6,3 |
| 11 | – | Geleistete Vermögenseinkommen | 883,6 | 763,3 | 67,0 | 53,3 | 184,2 |
| 12 | + | Empfangene Vermögenseinkommen | 925,4 | 463,2 | 24,8 | 437,3 | 142,5 |
| 13 | = | Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) | 2 284,5 | 84,1 | 228,0 | 1 972,4 | – 162,6 |
| 14 | – | Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern | 303,2 | 66,8 | – | 236,4 | 3,8 |
| 15 | + | Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern | 306,7 | – | 306,7 | – | 0,3 |
| 16 | – | Geleistete Sozialbeiträge | 535,9 | – | – | 535,9 | 2,8 |
| 17 | + | Empfangene Sozialbeiträge | 537,1 | 89,7 | 446,8 | 0,6 | 1,7 |
| 18 | – | Geleistete monetäre Sozialleistungen | 481,1 | 53,4 | 427,1 | 0,6 | 0,4 |
| 19 | + | Empfangene monetäre Sozialleistungen | 474,9 | – | – | 474,9 | 6,7 |
| 20 | – | Geleistete sonstige laufende Transfers | 204,6 | 74,3 | 56,3 | 74,1 | 5,0 |
| 21 | + | Empfangene sonstige laufende Transfers | 165,5 | 76,6 | 16,6 | 72,4 | 44,1 |
| 22 | = | Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) | 2 243,9 | 55,8 | 514,8 | 1 673,3 | – 122,0 |
| 23 | – | Konsumausgaben | 2 038,8 | – | 520,4 | 1 518,4 | – |
| 24 | + | Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche | – | – 30,6 | – | 30,6 | – |
| 25 | = | Sparen | 205,1 | 25,2 | – 5,6 | 185,5 | – 122,0 |
| 26 | – | Geleistete Vermögenstransfers | 37,5 | 5,5 | 25,5 | 6,5 | 3,9 |
| 27 | + | Empfangene Vermögenstransfers | 37,1 | 15,0 | 10,1 | 12,1 | 4,2 |
| 28 | – | Bruttoinvestitionen | 474,6 | 262,3 | 42,5 | 169,9 | – |
| 29 | + | Abschreibungen | 391,5 | 230,3 | 46,2 | 115,0 | – |
| 30 | – | Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern | – | 0,5 | – 1,4 | 0,9 | – |
| 31 | = | Finanzierungssaldo | 121,7 | 2,2 | – 15,8 | 135,3 | – 121,7 |
| | | Nachrichtlich: | – | – | – | – | – |
| 34 | | Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) | 2 243,9 | 55,8 | 514,8 | 1 673,3 | – 122,0 |
| 35 | – | Geleistete soziale Sachtransfers | 331,6 | – | 331,6 | – | – |
| 36 | + | Empfangene soziale Sachtransfers | 331,6 | – | – | 331,6 | – |
| 37 | = | Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) | 2 243,9 | 55,8 | 183,3 | 2 004,9 | – 122,0 |
| 38 | – | Konsum 2) | 2 038,8 | – | 188,8 | 1 850,0 | – |
| 39 | + | Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche | – | – 30,6 | – | 30,6 | – |
| 40 | = | Sparen | 205,1 | 25,2 | – 5,6 | 185,5 | – 122,0 |

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**Hauptaggregate der Sektoren**

Mrd. EUR

| | Gegenstand der Nachweisung | 2013 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | Gesamte Volks-wirtschaft | Nichtfinanzielle und finanzielle Kapital-gesellschaften | Staat | Private Haushalte und private Org. o.E. | Übrige Welt |
| | | S 1 | S 11/S12 | S 13 | S 14/S 15 | S 2 |
| 1 | = Bruttowertschöpfung | 2 458,3 | 1 637,6 | 256,6 | 564,2 | – |
| 2 | – Abschreibungen | 401,5 | 235,9 | 48,6 | 117,0 | – |
| 3 | = Nettowertschöpfung 1) | 2 056,9 | 1 401,7 | 208,0 | 447,2 | – 125,6 |
| 4 | – Geleistete Arbeitnehmerentgelte | 1 421,7 | 993,3 | 211,9 | 216,4 | 10,6 |
| 5 | – Geleistete sonstige Produktionsabgaben | 19,0 | 9,4 | 0,1 | 9,5 | – |
| 6 | + Empfangene sonstige Subventionen | 24,9 | 21,7 | 0,4 | 2,8 | – |
| 7 | = Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen | 641,2 | 420,7 | – 3,5 | 224,0 | – 136,1 |
| 8 | + Empfangene Arbeitnehmerentgelte | 1 423,8 | – | – | 1 423,8 | 8,4 |
| 9 | – Geleistete Subventionen | 26,0 | – | 26,0 | – | 5,6 |
| 10 | + Empfangene Produktions- und Importabgaben | 307,4 | – | 307,4 | – | 6,4 |
| 11 | – Geleistete Vermögenseinkommen | 911,8 | 790,6 | 66,3 | 54,9 | 187,2 |
| 12 | + Empfangene Vermögenseinkommen | 955,0 | 472,5 | 25,5 | 457,0 | 144,0 |
| 13 | = Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen) | 2 389,6 | 102,7 | 237,1 | 2 049,8 | – 170,1 |
| 14 | – Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern | 319,2 | 70,5 | – | 248,7 | 4,0 |
| 15 | + Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern | 322,9 | – | 322,9 | – | 0,3 |
| 16 | – Geleistete Sozialbeiträge | 551,2 | – | – | 551,2 | 3,0 |
| 17 | + Empfangene Sozialbeiträge | 552,5 | 93,2 | 458,7 | 0,6 | 1,7 |
| 18 | – Geleistete monetäre Sozialleistungen | 488,2 | 55,0 | 432,6 | 0,6 | 0,4 |
| 19 | + Empfangene monetäre Sozialleistungen | 481,9 | – | – | 481,9 | 6,8 |
| 20 | – Geleistete sonstige laufende Transfers | 209,3 | 75,8 | 58,2 | 75,3 | 5,5 |
| 21 | + Empfangene sonstige laufende Transfers | 169,3 | 79,3 | 16,8 | 73,2 | 45,5 |
| 22 | = Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) | 2 348,2 | 73,8 | 544,7 | 1 729,7 | – 128,7 |
| 23 | – Konsumausgaben | 2 109,6 | – | 540,9 | 1 568,7 | – |
| 24 | + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche | – | – 31,5 | – | 31,5 | – |
| 25 | = Sparen | 238,6 | 42,3 | 3,8 | 192,5 | – 128,7 |
| 26 | – Geleistete Vermögenstransfers | 37,5 | 5,8 | 24,8 | 6,9 | 4,1 |
| 27 | + Empfangene Vermögenstransfers | 37,2 | 14,4 | 10,3 | 12,5 | 4,4 |
| 28 | – Bruttoinvestitionen | 511,4 | 284,4 | 43,6 | 183,4 | – |
| 29 | + Abschreibungen | 401,5 | 235,9 | 48,6 | 117,0 | – |
| 30 | – Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern | – | 0,5 | – 1,4 | 0,9 | – |
| 31 | = Finanzierungssaldo | 128,5 | 2,0 | – 4,3 | 130,8 | – 128,5 |
| | Nachrichtlich: | – | – | – | – | – |
| 34 | Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept) | 2 348,2 | 73,8 | 544,7 | 1 729,7 | – 128,7 |
| 35 | – Geleistete soziale Sachtransfers | 344,6 | – | 344,6 | – | – |
| 36 | + Empfangene soziale Sachtransfers | 344,6 | – | – | 344,6 | – |
| 37 | = Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept) | 2 348,2 | 73,8 | 200,1 | 2 074,3 | – 128,7 |
| 38 | – Konsum 2) | 2 109,6 | – | 196,3 | 1 913,2 | – |
| 39 | + Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche | – | – 31,5 | – | 31,5 | – |
| 40 | = Sparen | 238,6 | 42,3 | 3,8 | 192,5 | – 128,7 |

1) Für den Sektor übrige Welt Importe abzügl. Exporte aus der bzw. an die übrige Welt. – 2) Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor private Haushalte, private Organisationen o. E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

**Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland**

Vorausschätzung für die Jahre 2012 und 2013

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2012 | | 2013 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 1.Hj. | 2.Hj. | 1.Hj. | 2.Hj. |
| **1. Entstehung des Inlandsprodukts** | | | | | | | |
| Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr | | | | | | | |
| Erwerbstätige | 1,3 | 1,1 | 0,8 | 1,3 | 1,0 | 0,7 | 0,8 |
| Arbeitsvolumen | 1,7 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 0,4 | 0,5 | 1,0 |
| Arbeitszeit je Erwerbstätigen | 0,3 | - 0,5 | 0,0 | - 0,5 | - 0,6 | - 0,2 | 0,1 |
| Produktivität [1] | 1,3 | 0,3 | 1,3 | 0,0 | 0,5 | 1,2 | 1,4 |
| **Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt** | 3,0 | 0,9 | 2,0 | 0,9 | 0,9 | 1,7 | 2,3 |
| **2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen** | | | | | | | |
| a) Mrd.EUR | | | | | | | |
| Konsumausgaben | 1 977,3 | 2 038,8 | 2 109,6 | 990,7 | 1 048,1 | 1 022,5 | 1 087,0 |
| Private Haushalte [2] | 1 474,4 | 1 518,4 | 1 568,7 | 739,2 | 779,1 | 760,7 | 807,9 |
| Staat | 502,9 | 520,4 | 540,9 | 251,5 | 268,9 | 261,8 | 279,1 |
| Anlageinvestitionen | 467,7 | 487,0 | 523,2 | 228,6 | 258,5 | 246,5 | 276,7 |
| Ausrüstungen | 183,5 | 188,8 | 203,3 | 89,4 | 99,4 | 95,5 | 107,8 |
| Bauten | 255,5 | 268,6 | 289,2 | 124,9 | 143,7 | 136,2 | 153,0 |
| Sonstige Anlageinvestitionen | 28,6 | 29,6 | 30,7 | 14,2 | 15,4 | 14,8 | 15,9 |
| Vorratsveränderung [3] | - 5,7 | - 12,4 | - 11,9 | 1,0 | - 13,4 | 3,0 | - 14,9 |
| Inländische Verwendung | 2 439,4 | 2 513,4 | 2 620,9 | 1 220,3 | 1 293,1 | 1 272,1 | 1 348,9 |
| Außenbeitrag | 131,4 | 119,9 | 125,6 | 65,5 | 54,4 | 64,3 | 61,3 |
| Exporte | 1 289,2 | 1 353,5 | 1 439,3 | 668,4 | 685,1 | 703,2 | 736,1 |
| Importe | 1 157,7 | 1 233,5 | 1 313,7 | 602,9 | 630,7 | 638,9 | 674,8 |
| **Bruttoinlandsprodukt** | 2 570,8 | 2 633,3 | 2 746,5 | 1 285,8 | 1 347,6 | 1 336,3 | 1 410,1 |
| b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr | | | | | | | |
| Konsumausgaben | 3,4 | 3,1 | 3,5 | 3,1 | 3,1 | 3,2 | 3,7 |
| Private Haushalte [2] | 3,6 | 3,0 | 3,3 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 3,7 |
| Staat | 2,9 | 3,5 | 3,9 | 3,2 | 3,7 | 4,1 | 3,8 |
| Anlageinvestitionen | 7,9 | 4,1 | 7,4 | 2,9 | 5,2 | 7,9 | 7,1 |
| Ausrüstungen | 7,4 | 2,9 | 7,7 | 2,6 | 3,1 | 6,9 | 8,5 |
| Bauten | 8,7 | 5,1 | 7,7 | 3,0 | 7,0 | 9,0 | 6,5 |
| Sonstige Anlageinvestitionen | 3,1 | 3,6 | 3,6 | 4,2 | 3,1 | 3,8 | 3,5 |
| Inländische Verwendung | 4,2 | 3,0 | 4,3 | 2,7 | 3,4 | 4,2 | 4,3 |
| Exporte | 11,2 | 5,0 | 6,3 | 6,3 | 3,7 | 5,2 | 7,4 |
| Importe | 13,0 | 6,5 | 6,5 | 7,6 | 5,5 | 6,0 | 7,0 |
| **Bruttoinlandsprodukt** | 3,8 | 2,4 | 4,3 | 2,3 | 2,6 | 3,9 | 4,6 |
| **3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2005)** | | | | | | | |
| a) Mrd. EUR | | | | | | | |
| Konsumausgaben | 1 827,6 | 1 845,9 | 1 870,3 | 905,4 | 940,5 | 914,6 | 955,7 |
| Private Haushalte [2] | 1 358,7 | 1 371,0 | 1 388,3 | 670,6 | 700,4 | 676,3 | 712,0 |
| Staat | 469,0 | 475,1 | 482,1 | 234,9 | 240,1 | 238,4 | 243,7 |
| Anlageinvestitionen | 440,7 | 453,1 | 480,6 | 212,5 | 240,6 | 226,2 | 254,4 |
| Ausrüstungen | 189,1 | 195,2 | 210,7 | 91,6 | 103,7 | 98,1 | 112,7 |
| Bauten | 217,5 | 222,5 | 233,2 | 104,2 | 118,3 | 110,6 | 122,7 |
| Sonstige Anlageinvestitionen | 33,7 | 35,4 | 37,3 | 16,8 | 18,6 | 17,7 | 19,6 |
| Inländische Verwendung | 2 279,8 | 2 303,8 | 2 355,0 | 1 130,5 | 1 173,4 | 1 154,6 | 1 200,5 |
| Exporte | 1 225,3 | 1 263,1 | 1 327,8 | 626,1 | 637,0 | 651,7 | 676,0 |
| Importe | 1 065,6 | 1 105,2 | 1 169,8 | 540,7 | 564,5 | 569,3 | 600,5 |
| **Bruttoinlandsprodukt** | 2 439,7 | 2 460,9 | 2 510,6 | 1 215,5 | 1 245,5 | 1 236,0 | 1 274,6 |
| b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr | | | | | | | |
| Konsumausgaben | 1,4 | 1,0 | 1,3 | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 1,6 |
| Private Haushalte [2] | 1,5 | 0,9 | 1,3 | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 1,7 |
| Staat | 1,4 | 1,3 | 1,5 | 1,5 | 1,1 | 1,5 | 1,5 |
| Anlageinvestitionen | 6,4 | 2,8 | 6,1 | 1,7 | 3,9 | 6,4 | 5,7 |
| Ausrüstungen | 7,6 | 3,3 | 7,9 | 2,9 | 3,5 | 7,1 | 8,7 |
| Bauten | 5,8 | 2,3 | 4,8 | 0,3 | 4,1 | 6,1 | 3,7 |
| Sonstige Anlageinvestitionen | 4,8 | 5,2 | 5,3 | 5,9 | 4,7 | 5,5 | 5,2 |
| Inländische Verwendung | 2,3 | 1,1 | 2,2 | 0,9 | 1,2 | 2,1 | 2,3 |
| Exporte | 8,2 | 3,1 | 5,1 | 4,4 | 1,8 | 4,1 | 6,1 |
| Importe | 7,4 | 3,7 | 5,8 | 4,9 | 2,6 | 5,3 | 6,4 |
| **Bruttoinlandsprodukt** | 3,0 | 0,9 | 2,0 | 0,9 | 0,9 | 1,7 | 2,3 |

**noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland**

Vorausschätzung für die Jahre 2012 und 2013

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2012 | | 2013 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 1.Hj. | 2.Hj. | 1.Hj. | 2.Hj. |
| **4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2005=100)** | | | | | | | |
| Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr | | | | | | | |
| Private Konsumausgaben [2] | 2,1 | 2,1 | 2,0 | 2,0 | 2,1 | 2,0 | 2,0 |
| Konsumausgaben des Staates | 1,5 | 2,2 | 2,4 | 1,7 | 2,6 | 2,6 | 2,2 |
| Anlageinvestitionen | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 1,3 | 1,3 | 1,2 |
| Ausrüstungen | - 0,1 | - 0,4 | - 0,2 | - 0,3 | - 0,4 | - 0,2 | - 0,2 |
| Bauten | 2,8 | 2,8 | 2,7 | 2,7 | 2,8 | 2,8 | 2,6 |
| Exporte | 2,7 | 1,8 | 1,2 | 1,8 | 1,9 | 1,1 | 1,2 |
| Importe | 5,2 | 2,7 | 0,6 | 2,6 | 2,8 | 0,6 | 0,6 |
| **Bruttoinlandsprodukt** | 0,8 | 1,5 | 2,2 | 1,4 | 1,7 | 2,2 | 2,3 |
| **5. Einkommensentstehung und -verteilung** | | | | | | | |
| a) Mrd.EUR | | | | | | | |
| Primäreinkommen der privaten Haushalte [2] | 1 902,9 | 1 972,4 | 2 049,8 | 969,1 | 1 003,3 | 1 003,5 | 1 046,3 |
| Sozialbeiträge der Arbeitgeber | 243,7 | 251,2 | 259,2 | 121,2 | 130,0 | 124,9 | 134,3 |
| Bruttolöhne und -gehälter | 1 074,7 | 1 119,4 | 1 164,6 | 531,2 | 588,2 | 552,6 | 612,0 |
| Übrige Primäreinkommen [4] | 584,6 | 601,8 | 626,1 | 316,7 | 285,1 | 326,0 | 300,0 |
| Primäreinkommen der übrigen Sektoren | 325,8 | 312,1 | 339,7 | 133,0 | 179,1 | 144,8 | 194,9 |
| **Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)** | 2 228,7 | 2 284,5 | 2 389,6 | 1 102,1 | 1 182,4 | 1 148,3 | 1 241,2 |
| Abschreibungen | 383,7 | 391,5 | 401,5 | 195,6 | 195,9 | 200,4 | 201,1 |
| **Bruttonationaleinkommen** | 2 612,4 | 2 676,0 | 2 791,0 | 1 297,7 | 1 378,3 | 1 348,7 | 1 442,3 |
| nachrichtlich: | | | | | | | |
| Volkseinkommen | 1 962,7 | 2 010,7 | 2 108,2 | 966,1 | 1 044,7 | 1 008,9 | 1 099,3 |
| Unternehmens- und Vermögenseinkommen | 644,4 | 640,2 | 684,4 | 313,7 | 326,4 | 331,3 | 353,0 |
| Arbeitnehmerentgelt | 1 318,3 | 1 370,6 | 1 423,8 | 652,4 | 718,2 | 677,5 | 746,3 |
| b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr | | | | | | | |
| Primäreinkommen der privaten Haushalte [2] | 4,8 | 3,7 | 3,9 | 3,7 | 3,6 | 3,6 | 4,3 |
| Sozialbeiträge der Arbeitgeber | 3,2 | 3,1 | 3,2 | 2,8 | 3,4 | 3,1 | 3,3 |
| Bruttolöhne und -gehälter | 4,7 | 4,2 | 4,0 | 3,7 | 4,6 | 4,0 | 4,1 |
| Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten | 3,3 | 2,9 | 3,2 | 2,4 | 3,4 | 3,2 | 3,1 |
| Übrige Primäreinkommen [4] | 5,8 | 2,9 | 4,0 | 4,2 | 1,6 | 2,9 | 5,3 |
| Primäreinkommen der übrigen Sektoren | - 1,5 | - 4,2 | 8,8 | - 6,5 | - 2,4 | 8,9 | 8,8 |
| **Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)** | 3,9 | 2,5 | 4,6 | 2,4 | 2,6 | 4,2 | 5,0 |
| Abschreibungen | 1,9 | 2,0 | 2,6 | 1,8 | 2,2 | 2,5 | 2,6 |
| **Bruttonationaleinkommen** | 3,6 | 2,4 | 4,3 | 2,3 | 2,6 | 3,9 | 4,6 |
| nachrichtlich: | | | | | | | |
| Volkseinkommen | 3,4 | 2,4 | 4,8 | 2,3 | 2,6 | 4,4 | 5,2 |
| Unternehmens- und Vermögenseinkommen | 1,5 | - 0,7 | 6,9 | - 0,2 | - 1,1 | 5,6 | 8,1 |
| Arbeitnehmerentgelt | 4,4 | 4,0 | 3,9 | 3,5 | 4,4 | 3,9 | 3,9 |
| **6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte [2]** | | | | | | | |
| a) Mrd.EUR | | | | | | | |
| Masseneinkommen | 1 099,5 | 1 132,0 | 1 165,7 | 543,1 | 588,8 | 559,1 | 606,6 |
| Nettolöhne und -gehälter | 713,6 | 741,7 | 768,9 | 347,7 | 394,0 | 360,4 | 408,4 |
| Monetäre Sozialleistungen | 469,8 | 474,9 | 481,9 | 238,0 | 236,9 | 241,4 | 240,5 |
| abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern | 83,9 | 84,6 | 85,0 | 42,5 | 42,1 | 42,7 | 42,3 |
| Übrige Primäreinkommen [4] | 584,6 | 601,8 | 626,1 | 316,7 | 285,1 | 326,0 | 300,0 |
| Sonstige Transfers (Saldo) [5] | - 57,4 | - 60,5 | - 62,0 | - 31,0 | - 29,5 | - 31,8 | - 30,2 |
| **Verfügbares Einkommen** | 1 626,7 | 1 673,3 | 1 729,7 | 828,9 | 844,4 | 853,3 | 876,4 |
| Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche | 29,1 | 30,6 | 31,5 | 15,0 | 15,6 | 15,4 | 16,0 |
| Konsumausgaben | 1 474,4 | 1 518,4 | 1 568,7 | 739,2 | 779,1 | 760,7 | 807,9 |
| Sparen | 181,4 | 185,5 | 192,5 | 104,6 | 80,8 | 108,0 | 84,6 |
| Sparquote (%) [6] | 11,0 | 10,9 | 10,9 | 12,4 | 9,4 | 12,4 | 9,5 |
| b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr | | | | | | | |
| Masseneinkommen | 1,8 | 2,9 | 3,0 | 2,4 | 3,5 | 2,9 | 3,0 |
| Nettolöhne und -gehälter | 3,7 | 3,9 | 3,7 | 3,4 | 4,4 | 3,7 | 3,7 |
| Monetäre Sozialleistungen | - 1,4 | 1,1 | 1,5 | 0,7 | 1,5 | 1,4 | 1,5 |
| abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern | - 1,3 | 0,8 | 0,5 | 0,8 | 0,8 | 0,5 | 0,5 |
| Übrige Primäreinkommen [4] | 5,8 | 2,9 | 4,0 | 4,2 | 1,6 | 2,9 | 5,3 |
| **Verfügbares Einkommen** | 3,2 | 2,9 | 3,4 | 2,9 | 2,8 | 2,9 | 3,8 |
| Konsumausgaben | 3,6 | 3,0 | 3,3 | 3,0 | 2,9 | 2,9 | 3,7 |
| Sparen | 0,3 | 2,3 | 3,8 | 2,6 | 1,8 | 3,2 | 4,6 |

**noch: Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland**

Vorausschätzung für die Jahre 2012 und 2013

| | 2011 | 2012 | 2013 | 2012 | | 2013 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 1.Hj. | 2.Hj. | 1.Hj. | 2.Hj. |
| **7. Einnahmen und Ausgaben des Staates** [7] | | | | | | | |
| a) Mrd.EUR | | | | | | | |
| Einnahmen | | | | | | | |
| Steuern | 587,8 | 606,5 | 630,3 | 305,7 | 300,8 | 317,6 | 312,8 |
| Sozialbeiträge | 435,3 | 446,8 | 458,7 | 216,2 | 230,6 | 221,8 | 236,9 |
| Vermögenseinkommen | 26,5 | 24,8 | 25,5 | 13,1 | 11,7 | 13,9 | 11,6 |
| Sonstige Transfers | 16,2 | 16,6 | 16,8 | 7,7 | 8,9 | 7,8 | 9,0 |
| Vermögenstransfers | 9,8 | 10,1 | 10,3 | 5,0 | 5,1 | 5,1 | 5,2 |
| Verkäufe | 72,2 | 76,2 | 80,5 | 36,7 | 39,5 | 38,8 | 41,7 |
| Sonstige Subventionen | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,3 |
| **Insgesamt** | 1 148,2 | 1 181,3 | 1 222,6 | 584,5 | 596,9 | 605,1 | 617,5 |
| Ausgaben | | | | | | | |
| Vorleistungen [8] | 335,2 | 349,1 | 364,9 | 168,5 | 180,6 | 176,0 | 188,8 |
| Arbeitnehmerentgelt | 199,8 | 205,2 | 211,9 | 99,0 | 106,2 | 102,2 | 109,8 |
| Vermögenseinkommen (Zinsen) | 67,7 | 67,0 | 66,3 | 33,9 | 33,1 | 33,6 | 32,7 |
| Subventionen | 26,2 | 26,0 | 26,0 | 12,8 | 13,2 | 12,8 | 13,2 |
| Monetäre Sozialleistungen | 423,5 | 427,1 | 432,6 | 214,3 | 212,7 | 217,0 | 215,6 |
| Sonstige laufende Transfers | 54,2 | 56,3 | 58,2 | 29,2 | 27,1 | 30,2 | 28,0 |
| Vermögenstransfers | 26,2 | 25,5 | 24,8 | 10,3 | 15,2 | 9,5 | 15,3 |
| Bruttoinvestitionen | 42,3 | 42,5 | 43,6 | 18,6 | 23,9 | 18,9 | 24,6 |
| Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern | - 1,4 | - 1,4 | - 1,4 | - 0,6 | - 0,8 | - 0,6 | - 0,8 |
| **Insgesamt** | 1 173,5 | 1 197,1 | 1 226,9 | 586,0 | 611,2 | 599,6 | 627,3 |
| **Finanzierungssaldo** | - 25,3 | - 15,8 | - 4,3 | - 1,5 | - 14,3 | 5,5 | - 9,8 |
| b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr | | | | | | | |
| Einnahmen | | | | | | | |
| Steuern | 7,1 | 3,2 | 3,9 | 2,8 | 3,5 | 3,9 | 4,0 |
| Sozialbeiträge | 4,0 | 2,7 | 2,7 | 2,4 | 2,9 | 2,6 | 2,7 |
| Vermögenseinkommen | 35,5 | - 6,5 | 2,9 | - 11,3 | - 0,5 | 6,2 | - 0,8 |
| Sonstige Transfers | 3,0 | 2,2 | 1,3 | 2,0 | 2,4 | 1,8 | 0,9 |
| Vermögenstransfers | 2,5 | 3,1 | 2,5 | 2,9 | 3,3 | 2,0 | 3,0 |
| Verkäufe | 8,2 | 5,5 | 5,7 | 5,7 | 5,3 | 5,7 | 5,6 |
| Sonstige Subventionen | – | – | – | – | – | – | – |
| **Insgesamt** | 6,3 | 2,9 | 3,5 | 2,5 | 3,3 | 3,5 | 3,5 |
| Ausgaben | | | | | | | |
| Vorleistungen [8] | 3,8 | 4,1 | 4,5 | 4,2 | 4,1 | 4,5 | 4,6 |
| Arbeitnehmerentgelt | 2,7 | 2,7 | 3,3 | 2,4 | 3,0 | 3,2 | 3,3 |
| Vermögenseinkommen (Zinsen) | 9,3 | - 1,0 | - 1,0 | - 1,0 | - 1,0 | - 1,0 | - 1,0 |
| Subventionen | - 3,8 | - 0,6 | 0,0 | - 1,5 | 0,3 | 0,0 | 0,0 |
| Monetäre Sozialleistungen | - 1,4 | 0,9 | 1,3 | 0,4 | 1,3 | 1,2 | 1,3 |
| Sonstige laufende Transfers | 0,3 | 3,8 | 3,5 | 3,7 | 4,0 | 3,5 | 3,5 |
| Vermögenstransfers | - 56,9 | - 2,8 | - 2,6 | - 8,3 | 1,3 | - 7,8 | 1,0 |
| Bruttoinvestitionen | 3,6 | 0,5 | 2,6 | 1,8 | - 0,5 | 2,0 | 3,1 |
| Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern | – | – | – | – | – | – | – |
| **Insgesamt** | - 1,0 | 2,0 | 2,5 | 1,7 | 2,3 | 2,3 | 2,6 |

[1] Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.
[2] Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.
[3] Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.
[4] Selbständigeneinkommen/Betriebsüberschuß sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.
[5] Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.
[6] Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).
[7] Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.
[8] Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2012 und 2013: Prognose der Institute.

Dienstleistungsauftrag des
**Bundesministeriums für Wirtschaft und Technologie**

Der Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose gehören an:

**ifo Institut – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung an der Universität München e.V.**
www.ifo.de

in Kooperation mit:
**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**
www.kof.ethz.ch

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**
www.ifw-kiel.de

bei der Mittelfristprojektion in Kooperation mit:
**Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim**
www.zew.de

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**
www.iwh-halle.de

in Kooperation mit:
**Kiel Economics**
www.kieleconomics.de

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**
www.rwi-essen.de

in Kooperation mit:
**Institut für Höhere Studien Wien**
www.ihs.ac.at