

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

**Research Report**

## Deutsche Konjunktur erholt sich - Wirtschaftspolitik stärker an der langen Frist ausrichten: Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2013

KOF Studien, No. 41

**Provided in Cooperation with:**

KOF Swiss Economic Institute, ETH Zurich

*Suggested Citation:* Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2013) : Deutsche Konjunktur erholt sich - Wirtschaftspolitik stärker an der langen Frist ausrichten: Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2013, KOF Studien, No. 41, ETH Zurich, KOF Swiss Economic Institute, Zurich, <https://doi.org/10.3929/ethz-a-010699534>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/122979>

**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:**

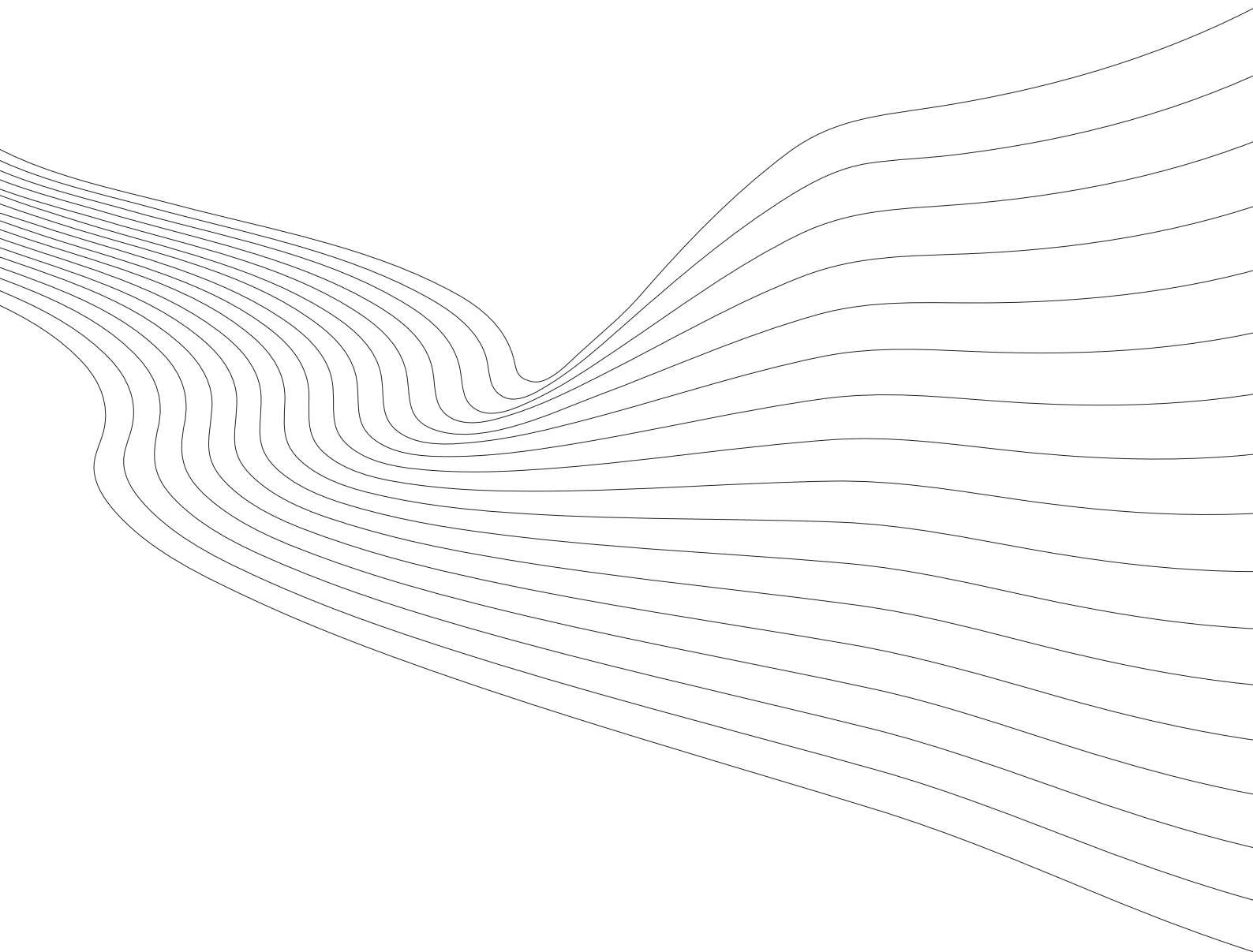
*Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.*

*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.*

# Deutsche Konjunktur erholt sich – Wirtschaftspolitik stärker an der langen Frist ausrichten Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2013

Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose



## Impressum

### Herausgeber

---

KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich

© 2013 KOF Konjunkturforschungsstelle, ETH Zürich

Auftraggeber ist das Bundesministerium für Wirtschaft und Technologie (Deutschland)

### Die Studie wurde verfasst von der «Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose» unter Mitarbeit von:

---

PD Dr. Jochen Hartwig

Dr. Heiner Mikosch

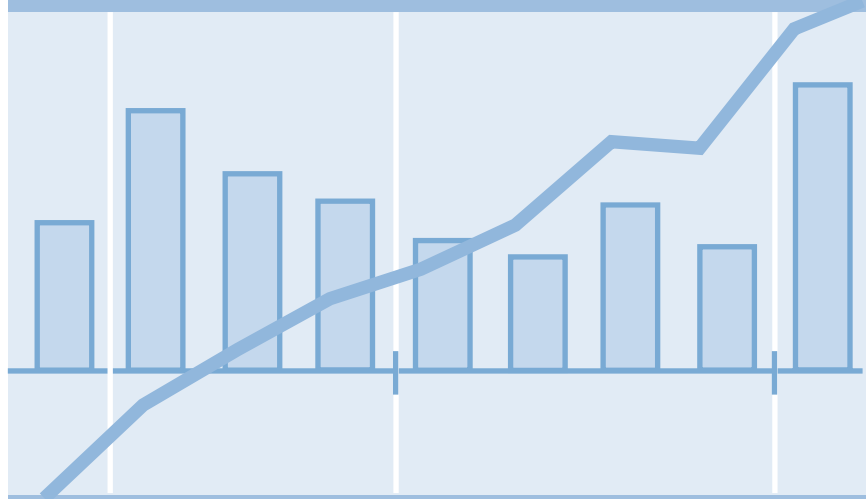
Stefan Neuwirth

## KOF

ETH Zürich  
KOF Konjunkturforschungsstelle  
WEH D 4  
Weinbergstrasse 35  
8092 Zürich

Telefon +41 44 632 42 39  
Fax +41 44 632 12 18  
[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)  
[kof@kof.ethz.ch](mailto:kof@kof.ethz.ch)

# GEMEINSCHAFTS D I A G N O S E



Deutsche Konjunktur  
erholt sich –  
Wirtschaftspolitik  
stärker an der langen  
Frist ausrichten

FRÜHJAHR 2013

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](http://www.ifo.de)

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

bei der Mittelfristprojektion in Kooperation mit:

**Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim**

[www.zew.de](http://www.zew.de)

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**

[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

in Kooperation mit:

**Kiel Economics**

[www.kieleconomics.de](http://www.kieleconomics.de)

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**

[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)

in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**

[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)

## **Impressum**

Abgeschlossen in Halle (Saale) am 16. April 2013

Herausgeber: Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose

Bezug: ifo Institut, Poschingerstr. 5, 81679 München, [ifo@ifo.de](mailto:ifo@ifo.de)

Bezugspreis: 10,- €

Satz: ifo Institut

Druck: Majer und Finckh, Stockdorf

Alle Rechte vorbehalten

<b>Kurzfassung</b>	5
<b>1. Die Lage der Weltwirtschaft</b>	7
Überblick	7
Geldpolitik weiterhin um Konjunkturanregung bemüht	8
Finanzpolitik zumeist restriktiv	9
Ausblick: Weltkonjunktur fasst allmählich Tritt	9
Risiken	10
Expansion in den USA bleibt vorerst verhalten	12
Etwas kräftigere wirtschaftliche Expansion in Asien	15
Robuste Konjunktur in China	15
Kräftige wirtschaftspolitische Impulse in Japan	15
Leichte Belebung in Südkorea	16
Wieder stärkere wirtschaftliche Expansion in Indien	16
Etwas verstärkter Produktionsanstieg in Südostasien	17
Gespaltene Konjunktur in Lateinamerika	17
Moderate Expansion der russischen Wirtschaft	18
<b>2. Die Lage in der Europäischen Union</b>	19
Nur allmähliche Stabilisierung der Konjunktur im Euroraum	19
Langsame Fortschritte bei der Konsolidierung der Staatshaushalte	19
Monetäres Umfeld entspannt sich weiter	21
Ausblick: Euroraum löst sich nur langsam aus der Rezession	22
Zur Lage in ausgewählten Ländern des Euroraums	23
Schwache Konjunktur in Frankreich	23
Konsolidierung belastet private Nachfrage in Italien	25
Bankenkrise belastet Binnenkonjunktur in Spanien	25
Britische Wirtschaft mit schwacher Dynamik	26
Gedämpfte Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Ländern	27
<b>3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland</b>	29
Überblick	29
Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose	33
Monetäre Rahmenbedingungen bleiben äußerst anregend	33
Leichte Impulse von der Finanzpolitik	33
Die Entwicklung im Einzelnen	33
Außenhandel belebt sich nur langsam	33
Ausrüstungsinvestitionen erholen sich allmählich	36
Baukonjunktur zieht wieder an	37
Private Konsumausgaben steigen beschleunigt	38
Moderater Preisaufrieb	39
Gesamtwirtschaftliche Produktion nimmt nach verhaltenem Jahresstart Fahrt auf	39
Lohnanstieg verstärkt sich	40
Beschäftigungsaufbau setzt sich fort	41
Staatshaushalt annähernd ausgeglichen	43
<b>4. Mittelfristige Projektion</b>	46
Schätzung des Produktionspotenzials	46
Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen	47
Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2017	50
<b>5. Zur Wirtschaftspolitik</b>	52
Institutionelle Reformen im Euroraum jetzt auf die lange Frist ausrichten	52
Nachhaltige Wirtschaftspolitik in Deutschland muss das Produktionspotenzial und die Staatsfinanzen in den Blick nehmen	53
Herausforderungen für die nationale Stabilisierungspolitik in einer Währungsunion	54

Zur Geldpolitik	55
Überschussliquidität und Refinanzierungsvolumen nehmen ab	55
Vertrauen kehrt langsam zurück	56
Anzeichen für eine Entspannung am Interbankenmarkt	56
Trotzdem weiterhin sehr unterschiedliche Finanzierungsbedingungen	57
Leitzinsen im Euroraum bleiben unverändert	58
Geldpolitik wirkt in Deutschland über längere Zeit sehr expansiv	58
Zur europäischen Bankenunion	59
Zur Finanzpolitik	62
Struktureller Haushaltsüberschuss nur zum Teil Ergebnis finanzpolitischer Konsolidierung	62
Lastenverschiebung durch Reduktion der Bundeszuschüsse an die Sozialversicherungen	65
Ausgabeseitige Haushaltskonsolidierung fortsetzen	66

## **6. Gesamtwirtschaftliche Anpassungsprozesse in ausgewählten Ländern im Lichte der Eurokrise** 67

Die Indikatoren im Einzelnen	68
Öffentliche Finanzen	68
Private Finanzen	68
Wettbewerbsfähigkeit	69
Leistungsbilanz und Welthandelsanteile	69
Zur Entwicklung in einzelnen Ländern	70
Irland	70
Griechenland	70
Portugal	71
Spanien	71
Italien	72
Frankreich	73
Schlussfolgerungen	73

## **7. Tabellenanhang** 76

### **Verzeichnis der Kästen**

#### **1. Die Lage der Weltwirtschaft**

Kasten 1.1 Weltwirtschaftliches Wachstum: Zur Differenz zwischen dem Maß des IWF und dem der Gemeinschaftsdiagnose	11
Kasten 1.2 Zum Zusammenhang zwischen privatem Konsum und Verschuldung in den USA	13

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

Kasten 2.1 Zum Rettungsprogramm für Zypern	21
--	----

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

Kasten 3.1 Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2012 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2013	31
---	----

#### **4. Mittelfristige Projektion**

Kasten 4.1 Zum Beitrag einer erhöhten Zuwanderung auf das Potenzialwachstum	48
---	----

#### **5. Zur Wirtschaftspolitik**

Kasten 5.1 Zur geplanten Struktur der gemeinsamen Bankenaufsicht	61
Kasten 5.2 Zur Konjunkturbereinigung des staatlichen Budgets	63

## Verzeichnis der Tabellen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Tabelle 1.1	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt	10
Tabelle 1.2	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA	12

### 2. Die Lage in der Europäischen Union

Tabelle 2.1	Finanzierungssalden der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums	20
Tabelle 2.2	Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum	23
Tabelle 2.3	Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa	24

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Tabelle 3.1	Eckdaten der Prognose für Deutschland	29
Tabelle 3.2	Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts	30
Tabelle 3.3	Prognosen für das Jahr 2012 und tatsächliche Entwicklung	31
Tabelle 3.4	Finanzpolitische Maßnahmen	34
Tabelle 3.5	Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts	36
Tabelle 3.6	Indikatoren zur Außenwirtschaft	37
Tabelle 3.7	Reale Bauinvestitionen	38
Tabelle 3.8	Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen	40
Tabelle 3.9	Arbeitsmarktbilanz	42
Tabelle 3.10	Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren 1991 bis 2014	43

### 4. Mittelfristige Projektion

Tabelle 4.1	Produktionspotenzial und seine Determinanten	46
Tabelle 4.2	Produktionspotenzial und seine Determinanten (Szenarien)	49
Tabelle 4.3	Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum	50
Tabelle 4.4	Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts	51

### 5. Zur Wirtschaftspolitik

Tabelle 5.1	Produktionspotenzial, Produktionslücke, Konjunkturkomponente sowie konjunkturbereinigte Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo des Staates	64
Tabelle 5.2	Strukturelle Nettokreditaufnahme des Bundes 2012–2014	65

### 7. Tabellenanhang

Hauptaggregate der Sektoren	76
Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland	79

## Verzeichnis der Abbildungen

### 1. Die Lage der Weltwirtschaft

Abbildung 1.1	Indikatoren für die weltwirtschaftliche Aktivität	7
Abbildung 1.2	Finanzmarktstress in den USA und im Euroraum 1999–2013	8
Abbildung 1.3	Index der Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik	8
Abbildung 1.4	Zuwachsraten der Weltproduktion	11
Abbildung 1.5	Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA	12
Abbildung 1.6	Verschuldung und Schuldendienst der privaten Haushalte	13
Abbildung 1.7	Nettovermögen der privaten Haushalte	13
Abbildung 1.8	Konsum und sein (nach Kointegrationsmodell) gleichgewichtiges Niveau	14



## 2. Die Lage in der Europäischen Union

Abbildung 2.1	Partizipationsraten auf dem Arbeitsmarkt	19
Abbildung 2.2	Zur monetären Lage im Euroraum	22
Abbildung 2.3	Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum	23

## 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

Abbildung 3.1	Außenhandel Deutschlands nach Ländern und Regionen	35
Abbildung 3.2	Reale Exporte	35
Abbildung 3.3	Reale Importe	36
Abbildung 3.4	Reale Investitionen in Ausrüstungen	37
Abbildung 3.5	Reale Bauinvestitionen	38
Abbildung 3.6	Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte	38
Abbildung 3.7	Verbraucherpreise in Deutschland	39
Abbildung 3.8	Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland	40
Abbildung 3.9	Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland	41
Abbildung 3.10	Erwerbstätige	42
Abbildung 3.11	Arbeitslose	42
Abbildung 3.12	Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo des Staates	45

## 4. Mittelfristige Projektion

Abbildung 4.1	Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens	47
Abbildung 4.2	Wachstumsbeiträge der Produktionsfaktoren zum Produktionspotenzial	47
Abbildung 4.3	Tatsächliche und unterstellte Nettozuwanderung	48
Abbildung 4.4	Anteil der Nettozuwanderung an der jeweiligen Gesamtbevölkerung	48
Abbildung 4.5	Potenzielles Arbeitsvolumen	48
Abbildung 4.6	Produktionslücke	51

## 5. Zur Wirtschaftspolitik

Abbildung 5.1	Geldbasis	56
Abbildung 5.2	Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems	56
Abbildung 5.3	Ausländische Nettokapitalanlagen im Bankensektor	57
Abbildung 5.4	Grenzüberschreitende Ausleihungen zwischen Monetären Finanzinstituten im Euroraum	57
Abbildung 5.5	Geldmarktumsätze	57

## 6. Gesamtwirtschaftliche Anpassungsprozesse in ausgewählten Ländern im

Abbildung 6.1	Staatlicher Finanzierungssaldo	68
Abbildung 6.2	Staatlicher Primärsaldo	68
Abbildung 6.3	Privater Finanzierungssaldo	68
Abbildung 6.4	Realer effektiver Wechselkurs	69
Abbildung 6.5	Leistungsbilanzsaldo	69
Abbildung 6.6	Anteil am Welthandel	70
Abbildung 6.7	Anpassungsfortschritte in ausgewählten Ländern	74

## Kurzfassung: Deutsche Konjunktur erholt sich – Wirtschaftspolitik stärker an der langen Frist ausrichten

Im Frühjahr 2013 hat sich die Weltkonjunktur leicht belebt. Die Erwartungen von Unternehmen und Verbrauchern haben sich schon seit dem Herbst verbessert, und die Industrieproduktion wie auch der Welthandel zogen in den vergangenen Monaten wieder an. Hierzu hat nicht zuletzt beigetragen, dass das Risiko eines Auseinanderbrechens des Euroraums nach dem Eingreifen der EZB erheblich geringer eingeschätzt wird. Dieses Bild scheint sich auch durch die Banken- und Finanzkrise in Zypern nicht grundlegend geändert zu haben. Von Seiten der Finanzmärkte haben sich die Rahmenbedingungen seit dem vergangenen Herbst recht deutlich verbessert. Die Anspannungen im Euroraum, zu denen es im ersten Halbjahr 2012 im Zuge der erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise gekommen war, ließen deutlich nach. Die Aktienkurse sind in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit Mitte des vergangenen Jahres kräftig gestiegen und haben zuletzt in einigen Ländern langjährige Höchststände erreicht.

Und doch bleiben Belastungen. Der private Sektor ist in einer Reihe von fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor bemüht, sein Verschuldungsniveau an die im Gefolge der globalen Finanzkrise gesunkenen langfristigen Einkommenserwartungen anzupassen. Die Anpassung ist wohl noch nicht abgeschlossen und dürfte die Konjunktur weiterhin bremsen, auch wenn in den USA inzwischen einiges dafür spricht, dass die Belastungen nachlassen.

Die Lage der öffentlichen Haushalte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich auch im vierten Jahr nach der Großen Rezession nicht entscheidend gebessert. Die Rückführung der Haushaltsdefizite kommt angesichts einer meist schwachen, zum Teil sogar stark rezessiven Wirtschaftsentwicklung nur mühsam voran. Auch zeichnet sich ab, dass die Sparpolitik in einigen Ländern wieder gelockert wird. Im Euroraum wird die Finanzpolitik wohl restriktiv bleiben, auch wenn konjunkturbedingte Zielverfehlungen bei den Budgetdefiziten in diesem Jahr von der Politik hingenommen werden. Die Geldpolitik ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor stark expansiv ausgerichtet. Die Zentralbanken in den USA und in Japan haben angekündigt, die Zinsen so lange auf dem derzeitigen niedrigen Niveau zu belassen und auch die Maßnahmen zur quantitativen Lockerung fortzuführen, bis sich die Konjunktur sichtbar erholt hat.

Die Institute rechnen damit, dass die Weltwirtschaft in diesem und im nächsten Jahr wieder etwas an Fahrt gewinnt. Auch im Euroraum wird sich die Konjunktur langsam wieder beleben. Der Anstieg der Weltproduktion dürfte im Jahr 2013 etwa 2 ½ % und im Jahr 2014 reichlich 3 % betragen. Allerdings sind die Abwärtsrisiken beträchtlich. So ist eine zentrale Annahme, dass sich die Krise im Euroraum nicht erneut verschärft. Eine tatkräftige Fortsetzung und der Erfolg der Reformbemühungen in den Krisenländern sind aber immer noch nicht gesichert. Sollte es zu einer merklichen Verlangsamung oder gar einem Scheitern der strukturellen Anpassungsprozesse in den Krisenstaaten des Euroraums kommen, so ist mit einem spürbaren Rückgang des

Vertrauens zu rechnen, der auch die Konjunktur schwer belasten würde.

Die Konjunktur in Deutschland ist im Frühjahr 2013 wieder aufwärts gerichtet. Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hat sich seit dem Herbst des vergangenen Jahres deutlich verbessert. Dies dürfte nicht zuletzt darauf zurückgehen, dass sich die Lage an den Finanzmärkten entspannt hat, nachdem die Unsicherheit über die Zukunft der Europäischen Währungsunion gesunken ist. Auch der weltwirtschaftliche Gegenwind hat nachgelassen, denn außerhalb des Euroraums deutet sich eine etwas beschleunigte Expansion an. Allerdings hat sich der Stimmungsumschwung bislang kaum in den Auftragseingängen oder in der Industrieproduktion niedergeschlagen. Insofern sprechen die harten Indikatoren nicht dafür, dass sich die Produktion bereits im ersten Quartal dieses Jahres kräftig erholt hat. Dabei spielten auch Witterungseinflüsse eine Rolle; diese haben die Aktivität im Februar und im März gebremst.

Die Institute rechnen damit, dass die Konjunktur im Verlauf dieses Jahres Fahrt aufnimmt. Die Irritationen im Zusammenhang mit der Wahl in Italien und der Bankenkrise in Zypern zeigen allerdings, dass weiterhin das Risiko einer Zuspitzung der Krise besteht, wenn auch nicht mehr im gleichen Ausmaß wie im vergangenen Jahr.

Die Bedingungen für einen kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion sind gegeben. So sind die Zinsen niedrig und die Konditionen für die Kreditvergabe günstig. Ferner ist die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen auf den Weltmärkten hoch, und sie verfügen über eine hohe Präsenz in wachstumstarken Schwellenländern Asiens. Darüber hinaus ist der Arbeitsmarkt in Deutschland weiterhin robust. Hier hat die jüngste Konjunkturschwäche kaum Spuren hinterlassen. Damit bleiben die Einkommensaussichten stabil, was die privaten Konsumausgaben stützen dürfte. Im Verlauf dieses Jahres dürfte sich der Anstieg der Auslandsnachfrage allmählich beschleunigen. Damit hellen sich die Absatzperspektiven der Unternehmen auf, so dass sie ihre Investitionszurückhaltung nach und nach aufgeben werden. Von Sonderfaktoren wie etwa Witterungseinflüssen abgesehen wird das Tempo der konjunkturellen Erholung im Jahr 2013 anziehen. Im Jahresdurchschnitt wird das Bruttoinlandsprodukt allerdings wegen des statistischen Unterhangs lediglich um 0,8 % zunehmen, wobei das 68 %-Prognoseintervall von 0,1 % bis 1,5 % reicht. Die Importe dürften etwas rascher zulegen als die Exporte; der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird rechnerisch allein von der inländischen Verwendung getragen. Bei dem insgesamt recht hohen Expansionstempo wird sich die Lage am Arbeitsmarkt voraussichtlich weiter bessern. Die Beschäftigung wird steigen, und die Zahl der Arbeitslosen wird im Jahresdurchschnitt knapp 2,9 Mill. Personen betragen. Der Preisauftrieb hat sich zuletzt beruhigt, vor allem verbilligten sich Mineralölprodukte. Auch deshalb dürfte die Inflationsrate mit 1,7 % etwas geringer ausfallen als im Jahr 2012. Der Staatshaushalt wird in diesem Jahr wohl annähernd ausgeglichen sein, nach einem geringen Überschuss im zurückliegenden Jahr.

Im Jahr 2014 dürfte die Konjunktur weiter leicht an Schwung gewinnen. Dabei wird die Kapazitätsauslastung steigen. Impulse kommen von den Ausfuhren, die mit der erwarteten Besserung der Konjunktur bei den Handelspartnern etwas beschleunigt zulegen. Letztlich wird der Aufschwung jedoch von der Binnenkonjunktur getragen. So gewinnt der Investitionsmotor an Schwung. Von den niedrigen Zinsen dürfte insbesondere der Wohnungsbau profitieren. Die privaten Konsumausgaben dürften etwas stärker ausgeweitet werden als im laufenden Jahr, gestützt von deutlich steigenden verfügbaren Einkommen. Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 voraussichtlich um 1,9 % expandieren. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte deutlich zurückgehen und im Jahresdurchschnitt bei 2,7 Mill. Personen liegen. Mit der Zunahme der Kapazitätsauslastung wird die Inflationsrate auf 2,0 % anziehen. Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich weiter verbessern, der Staat dürfte vor allem dank der günstigeren Konjunktur einen Haushaltsüberschuss von 0,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aufweisen; diese Prognose ist insbesondere mit der Unsicherheit behaftet, dass im September 2013 die Wahlen zum Bundestag anstehen.

Die Rahmenbedingungen für die Konjunktur sind in Deutschland seit einiger Zeit so anregend, dass der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts sogar etwas höher ausfallen könnte als hier beschrieben. In diese Richtung deutet auch die Verbesserung der Stimmungsindikatoren seit dem vergangenen Herbst hin. Zur Vorsicht mahnt aber, dass sich die Stimmung unter den Unternehmen im März wieder leicht verschlechtert hat, und zwar nicht nur in Deutschland, sondern auch bei wichtigen Handelspartnern. Auch die Daten zu den Auftragseingängen und der Produktion in der Industrie deuten noch nicht auf einen Durchbruch hin. Abgesehen von der Unsicherheit bezüglich der aktuellen Grundtendenz der Konjunktur überwiegen nach Ansicht der Institute die Abwärtsrisiken. Zwar haben strukturelle Anpassungsprozesse in den Krisenländern inzwischen begonnen, einige Regierungen sehen sich aber erheblichen Schwierigkeiten bei der Umsetzung der Reformen gegenüber. Ein Nachlassen bei der Politik der Konsolidierung und der Strukturreformen kann zu neuen Turbulenzen führen.

Die Wirtschaftspolitik hat sich in der weltweiten Finanzkrise und in der europäischen Schulden- und Vertrauenskrise mit allerhand geld- und finanzpolitischen Maßnahmen Zeit gekauft. Auf diese Weise ist es gelungen, die wirtschaftlichen Aussichten im Euroraum vorerst zu stabilisieren. In Deutschland stellt sich die Lage der öffentlichen Finanzen und des Arbeitsmarktes zurzeit sogar recht günstig dar. Dies sollte jedoch nicht den Blick darauf verstellen, dass zentrale, für die Krise ursächliche Probleme noch nicht gelöst worden sind und dass wichtige Weichenstellungen ausstehen. Die langfristige ökonomische Entwicklung sollte stärker in den Mittelpunkt der Wirtschaftspolitik rücken.

Die europäische Bankenunion ist dabei ein wichtiges Element. Bei deren Gestaltung sollte die Frage im Vordergrund stehen, wie zukünftig ein stabileres Bankensystem geschaffen werden kann, und nicht, wie die aus der aktuel-

len Krise entstehenden Lasten verteilt werden. Entscheidend ist, dass der für eine marktwirtschaftliche Ordnung zentralen Einheit von Entscheidung und Haftung Geltung verschafft wird. Dazu gehört insbesondere, dass Eigentümer und Gläubiger im Krisenfall die Verluste tragen, bevor Steuerzahler Schlimmeres verhindern sollen. Die Beteiligung der Gläubiger im Falle Zyperns war Ergebnis eines teilweise chaotischen Prozesses. Dies sollte zum Anlass genommen werden, bald berechenbare und glaubwürdige Regeln für die Reaktion auf finanzielle Schieflagen bei Banken und auch Staaten im Euroraum in Kraft treten zu lassen. Solche Regeln könnten auch helfen, den Teufelskreis aus Bankenproblemen und Tragfähigkeitsproblemen bei der öffentlichen Verschuldung zu durchbrechen.

Die Bundesregierung verweist auf Erfolge bei der Haushaltskonsolidierung. Bei genauer Betrachtung fällt die Bestandsaufnahme jedoch durchwachsen aus. Denn zum einen beruht die gegenwärtige »Übererfüllung« der Schuldenbremse beim Bund auch auf Faktoren, die nicht nachhaltig wirken; wichtige Faktoren waren die niedrigen Zinsen und die kalte Progression. Zum anderen ist schon heute abzusehen, dass die Alterung der Bevölkerung die öffentlichen Finanzen vor große Herausforderungen stellen wird.

Bei der Haushaltskonsolidierung, aber auch in anderen Politikbereichen, geraten Effizienzüberlegungen momentan ins Hintertreffen. Bei der Haushaltskonsolidierung wurde darauf verzichtet, »qualitative« Prioritäten zu setzen. So werden die aus der kalten Progression erzielten Mehreinnahmen zum Teil verwendet, um konsumtive Staatsausgaben und Subventionen aufzustocken. Ferner wird gegenwärtig die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns vorgeschlagen. In der politischen Diskussion über diesen Vorschlag sollten die Zielkonflikte zwischen Allokationseffizienz und Verteilungszielen klar angesprochen werden. Auswirkungen auf das Produktionspotenzial hat auch die Energiewende. Sie führt zu einer Veränderung relativer Preise und einer Abschreibung von Teilen des volkswirtschaftlichen Kapitalstocks. Gerade letzteres findet in der öffentlichen Debatte zu wenig Beachtung.

In Deutschland sollten auch Vorkehrungen getroffen werden, damit es nicht zu ähnlichen Fehlentwicklungen kommt wie in einigen Krisenländern. Dazu ist es auch erforderlich, in den kommenden Jahren, in denen die einheitliche europäische Geldpolitik in Deutschland deutlich expansiv wirken dürfte, zum einen eine vorsichtige öffentliche Haushaltsführung walten zu lassen und zum anderen die private Kreditentwicklung und Verschuldung aufmerksam zu beobachten und möglichen Fehlentwicklungen unter anderem mit makroprudenziellen Instrumenten entgegenzuwirken.

# Deutsche Konjunktur erholt sich – Wirtschaftspolitik stärker an der langen Frist ausrichten

Gemeinschaftsdiagnose Frühjahr 2013

7

## 1. Die Lage der Weltwirtschaft

### Überblick

Im Frühjahr 2013 hat sich die Weltkonjunktur leicht belebt. Die Erwartungen von Unternehmen und Verbrauchern haben sich schon seit dem Herbst verbessert, und die Industrieproduktion wie auch der Welthandel zogen in den vergangenen Monaten wieder an. Hierzu hat nicht zuletzt beigetragen, dass das Risiko eines Auseinanderbrechens des Euroraums nach dem Eingreifen der EZB erheblich geringer eingeschätzt wird. Dieses Bild scheint sich auch durch die Banken- und Finanzkrise in Zypern nicht grundlegend geändert zu haben. Das Tempo der weltwirtschaftlichen Expansion ist indes nach wie vor recht gering. In den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird die Nachfrage weiterhin durch Konsolidierungsbemühungen im öffentlichen, aber auch im privaten Sektor gedämpft. In den Schwellenländern ist die wirtschaftliche Dynamik zwar generell deutlich höher, verglichen mit den Raten in früheren Jahren aber moderat.

Noch im vierten Quartal 2012 war die Nachfrage in vielen Ländern schwach, belastet vor allem von Sorgen um die Eurokrise und die Haushaltspolitik in den USA. So ging das Bruttoinlandsprodukt im Euroraum und in Großbritannien deutlich zurück, während es in den USA und in Japan kaum mehr als stagnierte. In den Schwellenländern beschleunigte sich der Produktionsanstieg hingegen etwas. Hier hatte die Wirtschaftspolitik wegen allgemein geringer Staatsverschuldung und eines höheren Zinsniveaus größeren Spielraum für zusätzliche Impulse und hat diesen angesichts der abgeschwächten Expansion vielfach auch genutzt. Die Industrieproduktion stieg im Herbst in dieser Ländergruppe getragen von einer recht kräftigen Expansion im asiatischen Raum spürbar, während sie in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften insgesamt weiter sank. Beim Welthandel, der sich in den letzten drei Monaten des vergangenen Jahres aus einer vorübergehenden Stagnation löste, gingen die Impulse ebenfalls von den Schwellenländern aus.

Die Indikatoren deuten für das erste Quartal auf eine merkliche Belebung der globalen wirtschaftlichen Aktivität hin. So sind die Erwartungen von Unternehmen deutlich aufwärts gerichtet. Hinweise auf ein Anziehen der Konjunktur geben auch Indikatoren wie der Containerumschlag und die weltweite Industrieproduktion, die seit Jahresbeginn angezogen haben (Abb. 1.1). Auch in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften deuten Stimmungsindikatoren darauf hin, dass die Konjunktur wieder Tritt fasst. »Harte« Indikatoren wie Auftragseingänge und Industrieproduktion zeigen hier allerdings bislang noch keine deutliche Aufwärtstendenz.

Vonseiten der Finanzmärkte haben sich die Rahmenbedingungen seit dem vergangenen Herbst recht deutlich verbessert. Die Anspannungen im Euroraum, zu denen es im ersten Halbjahr 2012 im Zuge der erneuten Zuspitzung der Staatsschuldenkrise gekommen war, ließen deutlich nach. So sanken etwa die Risikoprämien auf spanische und italienische Staatsanleihen kräftig, nachdem die EZB im Som-

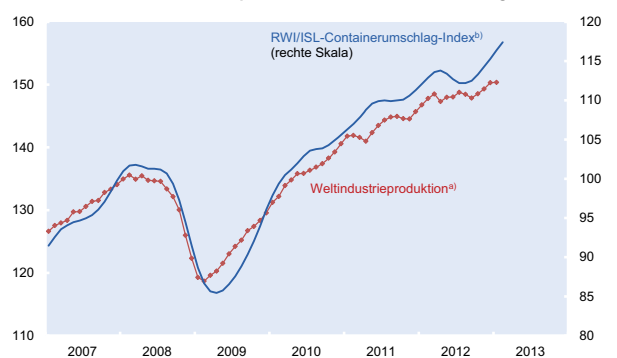
Abb. 1.1

Indikatoren für die weltwirtschaftliche Aktivität



<sup>a)</sup> Quelle: Ifo Institut; World Economic Survey (WES), Index 2005 = 100.  
<sup>b)</sup> Quelle: Ifo Kiel; Index, langjähriger Durchschnitt gleich 0.

Weltindustrieproduktion und Containerumschlag



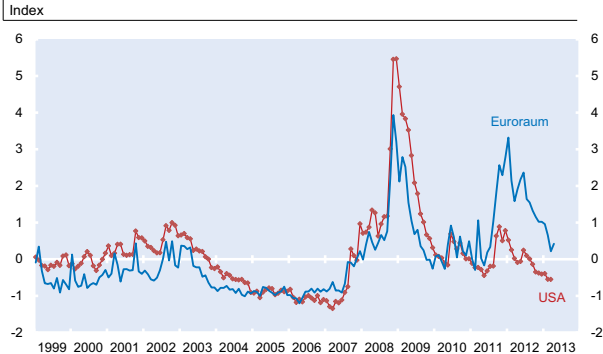
<sup>a)</sup> Quelle: CPB World Trade Monitor, Index 2005 = 100.  
<sup>b)</sup> Glatte Komponente. Quelle: Berechnungen des RWI und des ISL nach Angaben für 73 Häfen; Februar 2013. Schnell schätzung; Index 2008 = 100.

GD Frühjahr 2013

mer angekündigt hatte, gegebenenfalls und unter bestimmten Bedingungen Staatsanleihen der Krisenländer zu kaufen, und damit den Wert dieser Papiere zu stützen. Der Ifo-Index für den Finanzmarktstress im Euroraum, der Informationen aus einer Vielzahl von Variablen bündelt, ist in den vergangenen Monaten stark gesunken und hatte zuletzt ein nur noch leicht erhöhtes Niveau (Abb. 1.2). Noch geringer ist der Finanzmarktstress zurzeit in den USA, wo die Finanzmärkte von den Problemen im Euroraum nur in geringem Maße berührt wurden. Die Aktienkurse sind in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit Mitte des vergangenen Jahres kräftig gestiegen und haben zuletzt in einigen Ländern langjährige Höchststände erreicht. Auch in den Schwellenländern zogen die Kurse in den vergangenen Monaten an.

Und doch bleiben Belastungen. So ist die Finanzpolitik in Europa weiterhin deutlich restriktiv ausgerichtet, und in den USA werden in beträchtlichem Umfang Staatsausgaben gekürzt. Der private Sektor ist in einer Reihe von fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor bemüht, sein Verschuldungsniveau an die im Folge der globalen Finanzkrise gesunkenen langfristigen Einkommenserwartungen anzupassen. Die Anpassungsprozesse sind wohl noch nicht abgeschlossen und dürften die Konjunktur weiterhin bremsen,

Abb. 1.2

**Finanzmarktstress<sup>a)</sup> in den USA und im Euroraum 1999–2013**

<sup>a)</sup> Der Finanzmarktstress wird mithilfe eines Faktormodells aus einer Vielzahl von Einzelindikatoren berechnet. USA: Finanzmarktstressindikator der Fed St. Louis; Euroraum: IWF-Finanzmarktstressindikator.

Quellen: Federal Reserve Bank of St. Louis; IWF.

GD Frühjahr 2013

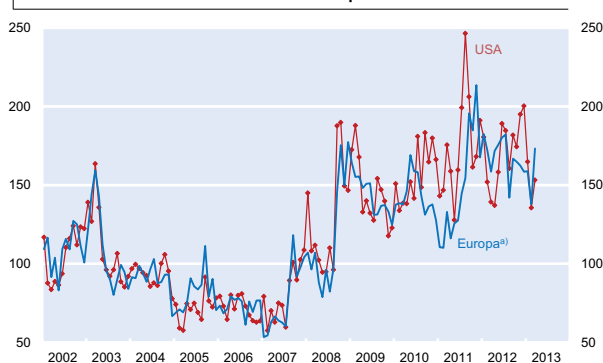
auch wenn in den USA inzwischen einiges dafür spricht, dass die Belastungen nachlassen.

Dämpfend wirkt überdies, dass sich die Unsicherheit über die künftige Ausrichtung der Wirtschaftspolitik seit der Finanzkrise offenbar nachhaltig erhöht hat. So ist der Policy Uncertainty Index, der konzipiert ist, um diese Unsicherheit zu messen, seit 2008 auf einem deutlich erhöhten Niveau geblieben (Abb. 1.3).<sup>1</sup> Diese Unsicherheit dürfte dazu beigetragen haben, dass die Unternehmensinvestitionen sich bislang noch nicht durchgreifend erholt haben.

### Geldpolitik weiterhin um Konjunkturanregung bemüht

Die Geldpolitik ist in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften nach wie vor stark expansiv ausgerichtet. Im vergangenen halben Jahr haben die Notenbanken ihren Kurs zumeist sogar noch akzentuiert: In einigen fortgeschrittenen Volkswirtschaften wurden – ähnlich wie in einigen Schwellenländern – die Leitzinsen gesenkt. Wo die Nullzins-Schranke nahezu erreicht ist, versuchen die Zentralbanken vielfach, die wirtschaftlichen Erwartungen zu beeinflussen, indem sie sich in der Öffentlichkeit deutlicher als zuvor auf konkrete Ziele

Abb. 1.3

**Index der Unsicherheit über die Wirtschaftspolitik**

<sup>a)</sup> Index enthält Werte für Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und Großbritannien.

GD Frühjahr 2013

Quellen: Scott Baker, Nicholas Bloom und Steven J. Davis (2013); [www.PolicyUncertainty.com](http://www.PolicyUncertainty.com).

und Instrumente ihrer Politik festlegen. So gelang es der EZB im vergangenen Jahr, die Lage auf den europäischen Finanzmärkten durch die bloße Ankündigung eines Eingreifens im Notfall deutlich zu entspannen. Die Zentralbanken in den USA und in Japan haben angekündigt, die Zinsen so lange auf dem derzeitigen extrem niedrigen Niveau zu belassen und auch die Maßnahmen zur quantitativen Lockerung fortzuführen, bis sich die Konjunktur sichtbar erholt hat. In Japan wurde zudem das Inflationsziel auf 2 % erhöht, und in den USA sowie in Großbritannien, wo es bereits in dieser Größenordnung liegt, soll eine Überschreitung des Ziels toleriert werden, solange ein nachhaltiger Aufschwung nicht in Sicht ist. Mit einer Straffung der Geldpolitik in den großen Währungsräumen ist für den Prognosezeitraum nicht zu rechnen, auch wenn in den USA das Aufkaufprogramm für Wertpapiere möglicherweise ab Ende dieses Jahres allmählich heruntergefahren werden wird.

Mit sehr niedrigen Leitzinsen, der unbegrenzten Zuteilung von Liquidität (im Euroraum), dem Ankauf großer Mengen von Wertpapieren (quantitative Lockerung in den USA, Großbritannien und Japan) sowie mit der längerfristigen Festlegung auf einen expansiven Kurs hat die Geldpolitik in den vergangenen Jahren Neuland betreten. Es ist fraglich, ob von einer Fortsetzung dieses Weges, etwa von der im November 2012 eingeleiteten weiteren quantitativen Lockerung in den USA, noch wesentliche Impulse auf die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ausgehen. Dabei ist die Gefahr groß, dass das Bündel expansiver Maßnahmen mittelfristig zu Entwicklungen führt, die sich als nicht nachhaltig erweisen. So könnte es an Aktien- oder Rohstoffmärkten zu Preissteigerungen kommen, die durch Fundamentalentwicklungen nicht gerechtfertigt sind. Anzeichen für solche Blasen sind derzeit allerdings noch gering. Der US-Aktienmarkt etwa ist zwar auf einem Allzeithoch, das Preis-Gewinn-Verhältnis ist jedoch nicht ungewöhnlich. Häufig wird auch befürchtet, dass massive Kapitalströme in die Schwellenländer dort zu Vermögenspreisblasen führen könnten.<sup>2</sup> Ausländische Portfolioinvestitionen in diesen Ländern haben in den vergangenen Monaten zwar zugenommen. Die Aktienkurse sind bislang aber noch nicht ungewöhnlich stark gestiegen.

In den USA und im Euroraum scheinen die Inflationsgefahren auf der Ebene der Verbraucherpreise zurzeit gering zu sein. Je länger aber die sehr expansive Geldpolitik beibehalten wird, desto höher wird das Risiko, dass sich die Erwartungen einer weiterhin moderaten Preisdynamik aus ihrer Verankerung lösen. In Japan hingegen ist der neue Kurs der Notenbank darauf ausgerichtet, mithilfe besonders umfangreicher Käufe von Wertpapieren die Erwartung eines mittelfristig steigenden Preisniveaus zu generieren. Sollte es tat-

<sup>1</sup> Der Policy Uncertainty Index (<http://www.policyuncertainty.com/index.html>) wird für die USA, Kanada, die großen europäischen Volkswirtschaften sowie China und Indien ermittelt. Er setzt sich aus einem Indikator für die Häufigkeit der Verwendung von Unsicherheit kennzeichnenden Begriffen in der Medienberichterstattung und einem Maß für die Divergenz der Einschätzungen von Prognostikern zusammen. Für die USA kommt ein Teilindex hinzu, der den Umfang von auslaufenden Steuerregelungen misst.

<sup>2</sup> Vgl. z. B. Asian Development Bank (2013), Asia Bond Monitor, March 2013, S. 7.

sächlich gelingen, die Inflationserwartungen zu verändern, wird sich die Herausforderung stellen, sie auf dem gewünschten Niveau zu stabilisieren.

### Finanzpolitik zumeist restriktiv

Die Lage der öffentlichen Haushalte in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich auch im vierten Jahr nach der Großen Rezession nicht entscheidend gebessert. Zwar sind in einigen Ländern, häufig erst unter dem Druck der Finanzmärkte, beträchtliche Maßnahmen zur Konsolidierung ergriffen worden. Die Rückführung der Haushaltsdefizite kommt aber angesichts einer meist schwachen, zum Teil sogar stark rezessiven Wirtschaftsentwicklung nur mühsam voran. Es ist zwar unklar, in welchem Maß die Sparprogramme und in welchem Maß andere strukturelle Anpassungsprozesse die wirtschaftliche Aktivität gedämpft haben. Auch gibt es zumindest dort, wo die Regierungen ohne internationale Hilfe nicht mehr in der Lage sind, ihren Finanzierungsbedarf auf den Kapitalmärkten zu decken, wohl keine Alternative zu einem rigiden Sparkurs. Dennoch zeichnet sich ab, dass die Sparpolitik in einigen Ländern gelockert wird. So soll in Großbritannien das auf mehrere Jahre angelegte Konsolidierungsprogramm zwar grundsätzlich beibehalten werden. Es wurde aber zeitlich gestreckt und um Programme ergänzt, die der Konjunktur Impulse geben sollen. Im Euroraum, wo die öffentlichen Haushalte nahezu überall auf Konsolidierungskurs sind, dürften konjunkturbedingte Zielverfehlungen bei den Budgetdefiziten in diesem Jahr von der Politik hingenommen werden. Dennoch wird die Finanzpolitik hier wohl restriktiv bleiben, wenn auch in geringerem Ausmaß als im Jahr 2012. In den USA ist die Politik nun infolge der Blockade zwischen den beiden politischen Blöcken auf einen moderaten Sparkurs eingeschwenkt. In Japan beschreitet die Regierung hingegen sogar den Weg, trotz hoher Budgetdefizite und einer ausufernden Staatsverschuldung, die Wirtschaft mit umfangreichen zusätzlichen öffentlichen Ausgaben anzuregen.

### Ausblick: Weltkonjunktur fasst allmählich Tritt

Die Institute rechnen damit, dass die Weltwirtschaft in diesem und im nächsten Jahr wieder an Fahrt gewinnt. Allerdings wird die konjunkturelle Dynamik voraussichtlich moderat bleiben, und die Erholung dürfte weiterhin anfällig sein für Störungen etwa vonseiten der Finanzmärkte oder durch einen Anstieg der Rohstoffpreise. Diese Prognose beruht auf den oben genannten Annahmen zur Geld- und Finanzpolitik. Darüber hinaus wird unterstellt, dass sich die Anspannungen an den Finanzmärkten im Zusammenhang mit der Staatsschuldenkrise im Euroraum nicht erneut verschärfen. Außerdem wird angenommen, dass die Rohstoffpreise real unverändert bleiben; der Ölpreis steigt also ausgehend von seinem Anfang April verzeichneten Niveau von knapp 110 US-Dollar nur unwesentlich an. Für den Wechselkurs des US-Dollar zum Euro wurde der Prognose ein Wert von 1,30 zugrunde gelegt.

Unter diesen Voraussetzungen wird die Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften weiterhin nur wenig Schwung entwickeln. In den USA entfaltet die Geldpolitik zwar voraussichtlich zunehmend Wirkung. Dabei hilft, dass die privaten Haushalte ihre Verschuldung inzwischen deutlich zurückgeführt haben. Doch steht die restriktive Finanzpolitik einem kräftigen Aufschwung entgegen. In Europa wird die Konjunktur über eine ebenfalls restriktive Finanzpolitik hinaus dadurch belastet, dass der private Sektor in vielen Ländern immer noch darum bemüht ist, seinen Verschuldungsgrad zu verringern. Lediglich in Japan sind sowohl Geld- als auch Finanzpolitik im Jahr 2013 sehr expansiv ausgerichtet, weshalb hier die Beschleunigung der Konjunktur am ausgeprägtesten sein dürfte. Allerdings ist bereits für das kommende Jahr wieder mit einer Verlangsamung des Expansionstempos im Verlauf zu rechnen, denn der finanzpolitische Impuls läuft dann sukzessive aus. Für die USA ist eine moderate, aber stetige Zunahme des Produktionsanstiegs über den gesamten Prognosezeitraum zu erwarten, da die Konsolidierung bei den privaten Haushalten an Einfluss verliert und sich der Immobilienmarkt zunehmend erholt. Im Euroraum wird sich die Konjunktur in diesem Jahr nur sehr langsam beleben. Nach und nach dürfte sich der Produktionsanstieg aber gleichwohl verstärken, sofern Unternehmen und Haushalte wie unterstellt zunehmend Vertrauen in die Reform- und Konsolidierungsanstrengungen der Regierungen fassen. Denn die Impulse von der Auslandsnachfrage werden etwas stärker und die Finanzpolitik ist etwas weniger restriktiv ausgerichtet als im Jahr 2012. Im Jahresdurchschnitt wird der Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften im Jahr 2013 mit 1,1 % nochmals recht schwach ausfallen (Tab. 1.1). Im Jahr 2014 dürfte mit 1,9 % zwar ein spürbar höherer Produktionsanstieg zu verzeichnen sein. Von einem kräftigen Aufschwung kann bei dieser Rate aber noch nicht gesprochen werden. Die Expansion dürfte kaum ausreichen, um die Arbeitslosigkeit nennenswert zu verringern. Der Preisauftrieb bleibt vor diesem Hintergrund gering.

In den Schwellenländern wird sich das konjunkturelle Tempo im weiteren Verlauf dieses Jahres ebenfalls etwas beschleunigen. Allerdings ist auch hier nicht mit einer Rückkehr zu den hohen Wachstumsraten der Jahre vor der globalen Finanzkrise zu rechnen. Zum einen fehlt es dafür an der Nachfrage aus den fortgeschrittenen Volkswirtschaften. Zum anderen machen sich binnenwirtschaftliche Faktoren bemerkbar, die die Expansion begrenzen. So bekommt Indien das hohe Staatsdefizit nicht in den Griff, und Engpässe bei der Infrastruktur und der mit Unsicherheit behaftete Kurs der Wirtschaftspolitik hemmen das Wachstum hier. Auch Brasilien leidet unter mangelnder Infrastruktur, und staatliche Markteingriffe dämpfen die Investitionsneigung. In China flacht sich der Wachstumstrend ab, weil dort mit zunehmendem Entwicklungsstand die Produktivitätsgewinne durch die Nutzung moderner Technologien nach und nach geringer werden und zudem das Arbeitsangebot kaum noch zunimmt. Alles in allem rechnen die Institute mit einem Anstieg der Weltproduktion um 2,5 % im Jahr 2013 und um 3,1 % im folgenden Jahr. Diese Zahlen ergeben sich für

**Tab. 1.1**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in der Welt**

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise			Arbeitslosenquote in %		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %								
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Europa	33,7	0,1	0,4	1,5	2,6	2,2	2,1	–	–	–
EU 27	28,8	– 0,3	0,0	1,2	2,5	1,9	1,8	10,5	11,2	11,2
Schweiz	1,1	1,0	1,3	1,8	– 0,7	– 0,1	0,6	2,9	3,2	3,1
Norwegen	0,8	3,2	2,6	2,7	0,4	1,4	1,8	3,2	3,1	3,0
Russland	3,0	3,4	3,5	3,8	5,1	6,5	5,5	5,5	5,3	5,0
Amerika	35,6	2,3	2,3	2,8	–	–	–	–	–	–
USA	24,6	2,2	2,0	2,5	2,1	2,2	2,2	8,1	7,6	7,1
Kanada	2,8	2,0	1,8	2,3	1,5	1,4	2,0	7,3	6,8	6,4
Lateinamerika <sup>a)</sup>	8,1	2,5	3,6	4,0	–	–	–	–	–	–
Asien	30,7	4,8	5,1	5,1	–	–	–	–	–	–
Japan	9,6	1,9	1,4	1,5	0,0	0,1	1,5	4,3	4,1	3,9
China ohne Hongkong	11,9	7,8	8,2	7,7	–	–	–	–	–	–
Korea	1,8	2,1	3,0	3,7	2,2	2,6	2,8	3,4	3,4	3,6
Indien	3,0	4,0	6,0	6,5	–	–	–	–	–	–
Ostasien ohne China <sup>b)</sup>	4,4	4,4	4,8	5,2	–	–	–	–	–	–
Insgesamt <sup>c)</sup>	100,0	2,3	2,5	3,1	–	–	–	–	–	–
davon:										
Fortgeschrittene Volkswirtschaften <sup>d)</sup>	70,8	1,1	1,1	1,9	1,9	1,7	1,9	8,3	8,4	8,2
Schwellenländer <sup>e)</sup>	29,2	5,2	5,9	6,0	–	–	–	–	–	–
<i>Nachrichtlich:</i>										
Exportgewicht <sup>f)</sup>	100,0	0,9	1,3	2,2	–	–	–	–	–	–
Nach dem Mess- konzept des IWF <sup>g)</sup>	100,0	3,2	3,4	3,8	–	–	–	–	–	–
Welthandel	–	2,7	3,8	5,5	–	–	–	–	–	–

<sup>a)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Brasilien, Mexiko, Argentinien, Venezuela, Kolumbien, Chile. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2011 in US-Dollar. – <sup>b)</sup> Gewichteter Durchschnitt aus: Indonesien, Taiwan (Provinz Chinas), Thailand, Malaysia, Singapur, Philippinen, Hongkong (Sonderverwaltungszone Chinas). Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2011 in US-Dollar. – <sup>c)</sup> Summe der aufgeführten Ländergruppen. Gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2011 in US-Dollar. – <sup>d)</sup> EU 27, Schweiz, Norwegen, USA, Kanada, Japan, Korea, Taiwan, Hongkong, Singapur. – <sup>e)</sup> Russland, China ohne Hongkong, Indien, Indonesien, Thailand, Malaysia, Philippinen, Lateinamerika. – <sup>f)</sup> Summe der aufgeführten Länder. Gewichtet mit den Anteilen an der deutschen Ausfuhr 2011. – <sup>g)</sup> gewichtet nach Kaufkraftparitäten und hochgerechnet auf den Länderkreis des IWF (World Economic Outlook, September 2012).

Quellen: OECD; IWF; Berechnungen der Institute; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

den in der Gemeinschaftsdiagnose berichteten Länderkreis auf der Basis von Marktwechselkursen. Bei Gewichtung mit Kaufkraftparitäten und Hochrechnung auf den Länderkreis des IWF ergeben sich Zuwächse von 3,4 % und 3,8 % (Kasten 1.1). Der Welthandel nimmt 2013 mit einer Rate von 3,8 % voraussichtlich nochmals sehr moderat zu. Für 2014 erwarten die Institute eine Beschleunigung auf 5,5 %. Diese Rate liegt freilich ebenfalls noch unterhalb ihres längerfristigen Durchschnitts von rund 6 %.

## Risiken

Bei dieser Prognose überwiegen die Abwärtsrisiken. So ist eine zentrale Annahme, dass sich die Krise im Euroraum

nicht erneut verschärft. Allerdings scheinen die politischen Akteure nach wie vor eher von den Ereignissen getrieben als von einem überzeugenden Konzept geleitet. Daher ist die Gefahr groß, dass immer wieder Situationen entstehen, in denen sich die Lage auf den Finanzmärkten erneut zuspitzt und es zu einem konjunkturellen Rückschlag im Euroraum kommt. Eine solche Entwicklung würde über den Handelskanal, aber auch über die internationalen Finanzmärkte auf die Konjunktur in der übrigen Welt ausstrahlen.

Die Krise im Euroraum kann auch deshalb wieder aufflammen, weil eine tatkräftige Fortsetzung und der Erfolg der Reformbemühungen in den Krisenländern immer noch nicht gesichert sind. Zum einen sind die dortigen Regierungen einem starkem politischen Gegenwind im eigenen Land

### Kasten 1.1

#### Weltwirtschaftliches Wachstum: Zur Differenz zwischen dem Maß des IWF und dem der Gemeinschaftsdiagnose

Die Gemeinschaftsdiagnose prognostiziert die wirtschaftliche Entwicklung für den in Tabelle 1.1 angegebenen Länderkreis. Die Summe der gewichteten Zuwachsraten dieser Länder ist das von den Instituten verwendete Maß für den Zuwachs der Weltproduktion. Es unterscheidet sich nicht nur prognostisch, sondern auch für die Vergangenheit von den häufig als Referenz herangezogenen Angaben des Internationalen Währungsfonds (IWF). Die Unterschiede zwischen den beiden Angaben resultieren zum einen aus dem jeweils betrachteten Länderkreis, zum anderen aus der Art und Weise, wie die nationalen Ergebnisse aggregiert werden.

Der IWF veröffentlicht Angaben zu fast allen Volkswirtschaften, so etwa im jüngsten World Economic Outlook (Herbst 2012) zu 185 Ländern. Die Gemeinschaftsdiagnose hingegen erstellt Prognosen für 49 Länder, die 90 % der vom IWF erfassten Wertschöpfung abdecken. Zur Errechnung der für die weltwirtschaftliche Zuwachsrate erforderlichen Ländergewichte wählt der IWF die mit Kaufkraftparitäten bewerteten Produktionsvolumina der Volkswirtschaften. Ihm geht es auch darum, alle weltweit produzierten Güter und Dienstleistungen möglichst einheitlich zu bewerten, unabhängig davon, wie hoch das Preisniveau in dem Land ist, in dem sie produziert werden. Die Gemeinschaftsdiagnose verwendet stattdessen zur Ermittlung der Gewichte die mit Marktwechselkursen bewertete Produktion. Die so ermittelten Gewichte werden gewählt, weil der Zuwachs als wichtige Kennzahl für das außenwirtschaftliche Umfeld der deutschen Konjunktur dient.

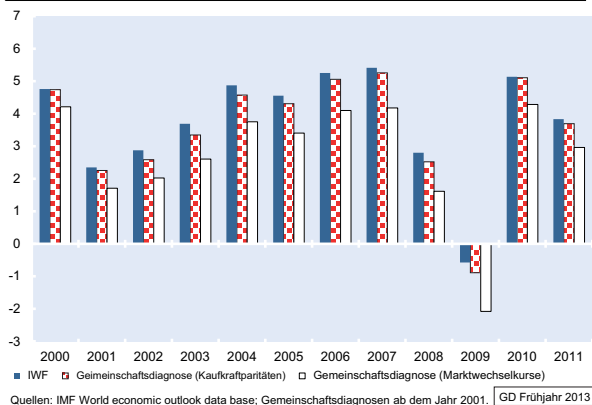
Abbildung 1.4 zeigt für die Jahre nach 2000 die Zuwachsraten der Weltproduktion laut IWF und nach dem Messkonzept der Gemeinschaftsdiagnose. Seit Anfang des vergangenen Jahrzehnts liegen die IWF-Werte etwa 1 Prozentpunkt höher. Dies ist nur zu einem kleinen Teil auf Unterschiede im betrachteten Länderkreis zurückzuführen. Gewichtet man den Länderkreis der Gemeinschaftsdiagnose mit den Kaufkraftparitäten des IWF, schrumpft die Differenz zur IWF-Wachstumsrate auf nur noch etwa 0,2 Prozentpunkte. Der Unterschied liegt also vor allem daran, ob Kaufkraftparitäten oder tatsächliche Wechselkurse verwendet werden. Denn Kaufkraftparitäten gewichten solche Volkswirtschaften stärker, in denen das Preisniveau nach tatsächlichen Wechselkursen gerechnet niedrig ist, und dies sind vor allem Schwellen- und Entwicklungsländer, die im Schnitt deutlich schneller wachsen als fortgeschrittene Volkswirtschaften.

Um die Prognose des weltwirtschaftlichen Produktionsanstiegs der Gemeinschaftsdiagnose mit der des IWF vergleichbar zu machen, werden die im Rahmen der Gemeinschaftsdiagnose erstellten Länderprognosen mit Kaufkraftparitäten gewichtet. Das Ergebnis wird mithilfe einer linearen Regression auf den IWF-Länderkreis hochgerechnet und nachrichtlich in Tabelle 1.1 ausgewiesen. Die Gemeinschaftsdiagnose ist unter Verwendung des Messkonzepts des IWF mit einem erwarteten Zuwachs der Weltproduktion um 3,4 % in diesem und 3,8 % im nächsten Jahr insbesondere für 2014 etwas pessimistischer als der IWF in seinem Update des World Economic Outlook vom Januar 2013 (3,5 % bzw. 4,1 %).

Abb. 1.4

#### Zuwachsraten der Weltproduktion

IWF und Gemeinschaftsdiagnose nach unterschiedlichen Messkonzepten



ausgesetzt. Zum anderen wird der Reform- und Konsolidierungsdruck durch wirtschaftspolitische Entscheidungen reduziert. So könnte die Bereitschaft der EZB zu umfangreichen Interventionen an den Staatsanleihenmärkten den Reformelan in Europa schwächen. Ferner hat die Europäische Kommission in den vergangenen Monaten zunehmend Bereitschaft signalisiert, Abweichungen von den ursprünglich anvisierten Defizitziele zu tolerieren. Sollte es zu einer merklichen Verlangsamung oder gar einem Scheitern der strukturellen Anpassungsprozesse in den Krisenstaaten des Euroraums kommen, so ist mit einer weiteren Zunahme der makroökonomischen Unsicherheit und einem spürbaren Rückgang des Vertrauens im Euroraum zu rechnen.

In den USA bleiben Konjunkturrisiken bestehen, die in den Unwägbarkeiten der Auseinandersetzung der beiden politi-

schen Lager liegen und die – etwa im Zusammenhang mit der notwendigen Erhöhung der Staatsschuldengrenze – neuerliche Unsicherheitschocks auslösen können.

Die schon angesprochenen Risiken, welche der außerordentlich expansive Kurs der Geldpolitik in vielen fortgeschrittenen Volkswirtschaften mit sich bringt, bestehen wohl vor allem auf mittlere Sicht. Schon jetzt vermag die Geldpolitik allerdings erhebliche Unruhe auf den Währungsmärkten auszulösen. Das hat die massive Abwertung des Yen seit November 2012 deutlich gemacht, denn sie wurde durch die Erwartung eines deutlichen Kurswechsels der Wirtschafts- und insbesondere Geldpolitik in Japan getrieben, der mittlerweile auch eingetreten ist. Seitdem haben die Sorgen zugenommen, dass heftige Wechselkursänderungen zu Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten führen könnten.



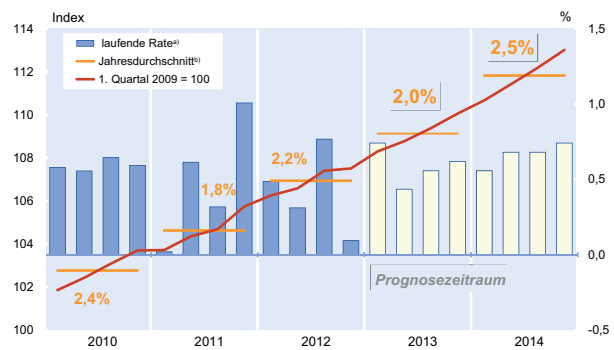
## Expansion in den USA bleibt vorerst verhalten

In den USA war die Konjunktur in der zweiten Jahreshälfte 2012 moderat aufwärtsgerichtet. Das Bruttoinlandsprodukt expandierte mit einer laufenden Jahresrate von knapp 2 %. Sondereinflüsse führten jedoch dazu, dass die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts in den beiden Quartalen sehr unterschiedlich ausfielen: Während die Produktion im dritten Quartal um 0,8 % zulegen, stieg sie im Schlussquartal nur marginal (Abb. 1.5). Maßgeblich dafür war zum einen der starke Einbruch der Verteidigungsausgaben im vierten Quartal, der wohl daraus resultierte, dass angesichts der automatischen Ausgabenkürzungen, die für das Fiskaljahr 2013 drohten, Ausgaben in das dritte Quartal vorgezogen worden waren. Zum anderen bauten die Unternehmen ihre Läger im Angesicht der drohenden massiven fiskalischen Kontraktion (»Fiscal Cliff«) nur noch verhalten auf und wurden offenbar vom robusten Zuwachs der privaten Konsumausgaben überrascht. Der negative Lagereffekt dämpfte den Produktionsanstieg im vierten Quartal um 0,4 Prozentpunkte. Der private Konsum legte trotz der zu Jahresbeginn drohenden Steuererhöhungen leicht beschleunigt um 0,5 % zu. Der Anstieg der privaten Anlageinvestitionen erhöhte sich auf 3,3 %, wobei mit jeweils rund 4 % vor allem die Wohnungs- und Gewerbebauinvestitionen sehr stark expandierten. Der Außenhandel lieferte insgesamt einen leicht positiven Beitrag zum Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts: Zwar sanken die Ausfuhren; da die Importe jedoch noch stärker zurückgingen, ergab sich ein Expansionsbeitrag von 0,1 Prozentpunkten.

Die Lage am Arbeitsmarkt hat sich zuletzt etwas gebessert. Die Beschäftigung ist seit November durchschnittlich um knapp 200 000 Stellen pro Monat gestiegen, nachdem sich der Beschäftigungsaufbau im Sommerhalbjahr etwas verlangsamt hatte. Die Arbeitslosenquote ist in der Tendenz weiter rückläufig und lag im März bei 7,6 %. Das Bild wird jedoch nach wie vor dadurch getrübt, dass der Rückgang der Arbeitslosigkeit von ihrem Höchststand gegen Ende des Jahres 2009 vor allem auf den – teils demographisch bedingten – Rückgang der Partizipationsrate zurückzuführen ist. Auch die Lohnentwicklung ist noch nicht sehr dynamisch. Zwar zogen die Stundenlöhne im Privatsektor zuletzt deutlich an; in realer Rechnung legten sie aber noch kaum zu.

<sup>3</sup> Hintergrund des »Fiscal Cliff« war, dass Steuersenkungen aus den Jahren 2001 und 2003 sowie Maßnahmen, die zur vorübergehenden Stimulierung der Konjunktur durchgeführt worden waren, zu Jahresbeginn zeitgleich ausgelaufen wären. Dies hätte zusammengekommen zu einem negativen fiskalischen Impuls von rund 4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt geführt, vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012), Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch, Herbst 2012, Kiel, S. 11.

Abb. 1.5  
Reales Bruttoinlandsprodukt in den USA  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

Die Finanzpolitik hat die ausgeprägte fiskalische Kontraktion, die in der Gesetzeslage für das laufende Jahr angelegt war, nur teilweise in Kraft treten lassen.<sup>3</sup> So werden die Steuersenkungen für geringe und mittlere Einkommen auf Basis des im Januar verabschiedeten »American Taxpayer Relief Act of 2012« dauerhaft fortgeführt. Die Beendigung anderer Maßnahmen, wie des verlängerten Anspruchs auf Arbeitslosenunterstützung und der vergünstigten Abschreibungsbedingungen für Unternehmen, wurde erneut um ein Jahr aufgeschoben. Hingegen liefen die Senkung der Sozialversicherungsbeiträge um 2 Prozentpunkte und die Steuersenkungen für sehr hohe Einkommen aus. Außerdem traten die im Zuge der Erhöhung der Schuldenobergrenze im Jahr 2011 beschlossenen automatischen Ausgabenkürzungen (»Sequester«) im März in Kraft, nachdem sie zu Jahresbeginn zunächst für zwei Monate ausgesetzt worden wa-

Tab. 1.2  
Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung in den USA

	2012	2013	2014
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	2,2	2,0	2,5
Privater Konsum	1,9	2,2	2,5
Staatskonsum und -investitionen	- 1,7	- 1,4	- 1,2
Private Anlageinvestitionen	8,7	6,4	7,1
Vorratsänderungen <sup>a)</sup>	0,1	- 0,1	0,0
Inländische Verwendung	2,1	1,9	2,4
Exporte	3,4	1,7	3,9
Importe	2,4	1,0	3,3
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	0,0	0,1	0,0
Verbraucherpreise	2,1	2,2	2,2
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>b)</sup>	7,0	5,5	4,3
Leistungsbilanzsaldo	- 3,0	- 2,8	- 2,9
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote	8,1	7,6	7,1
<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Budget des Bundes, Fiskaljahr.			

Quellen: Bureau of Economic Analysis; Bureau of Labor Statistics; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

## Kasten 1.2

### Zum Zusammenhang zwischen privatem Konsum und Verschuldung in den USA

Die verhaltene Expansion der Konsumnachfrage der privaten Haushalte ist ein wichtiger Faktor für die schleppende Erholung der US-Konjunktur nach der Großen Rezession. Zwischen dem dritten Quartal 2009 und Ende 2012 legten die realen Konsumausgaben im Durchschnitt jährlich nur um 2,1 % und damit für einen Aufschwung außergewöhnlich schwach zu. Maßgeblich für diese Konsumrückhaltung war neben der schwachen Einkommensdynamik vor allem die Tatsache, dass viele Haushalte durch hohe Schulden und sinkende Vermögenswerte erheblich belastet waren. Vor Ausbruch der Rezession war die Verschuldung der privaten Haushalte, vor allem aufgrund einer Zunahme von Hypothekenkrediten, auf über 130 % des verfügbaren Einkommens gestiegen (Abb. 1.6). Seitdem reduzierten die Haushalte ihre Schulden (absolut und in Relation zum Einkommen) merklich, nicht zuletzt durch einen Anstieg der Sparquote von knapp 2 ½ % (2007) auf zwischenzeitlich über 5 %. Gleichzeitig sank das Zinsniveau deutlich und trug zusätzlich dazu bei, dass der Anteil des verfügbaren Einkommens, den die privaten Haushalte für den Schuldendienst aufwenden müssen, seit dem Jahr 2007 von gut 14 % auf zuletzt reichlich 10 % sank. Außerdem steigt seit Anfang 2009 das Bruttovermögen der privaten Haushalte wieder, so dass das Nettovermögen in Relation zum verfügbaren Einkommen im gleichen Zeitraum um rund 65 Prozentpunkte zulegen auf etwa 540 % im Schlussquartal 2012 (Abb. 1.7). Insgesamt hat sich die Vermögensposition der Haushalte also im Vergleich zur Situation während der Großen Rezession deutlich verbessert; im historischen Vergleich sind die Schulden aber immer noch hoch, und das Nettovermögen ist deutlich kleiner als vor der jüngsten Rezession.

Ob von Seiten der privaten Finanzen nach der Konsolidierung der vergangenen Jahre immer noch dämpfende Effekte auf die Konsumnachfrage ausgehen, kann anhand eines Kointegrationsmodells untersucht werden, in dem die langfristige Beziehung zwischen privatem Konsum, verfügbarem Einkommen und dem Nettovermögen der privaten Haushalte abgebildet wird.<sup>1</sup> Für das Modell wird die Langfristbeziehung zwischen dem realen Konsum der privaten Haushalte ( $C_t$ ), ihrem realen verfügbaren Einkommen ( $Y_t$ ) und ihrem realen Nettovermögen ( $NV_t$ ) für den Zeitraum 1952Q2 bis 2012Q4 mittels der modifizierten Kleinstquadratmethode (FM-OLS) geschätzt:<sup>2</sup>

$$\ln(C_t) = -0,027 + 0,924 \ln(Y_t) + 0,121 \ln(NV_t) + u_t,$$

wobei  $u_t$  ein Störterm ist, der die Abweichung der Konsumausgaben vom Gleichgewichtsniveau misst. Die Ergebnisse können als strukturelle Beziehung zwischen den Variablen interpretiert werden<sup>3</sup> und zeigen, dass eine Erhöhung des verfügbaren Einkommens um 1 % mit einer Konsumsteigerung um gut 0,92 % korrespondiert und ein Anstieg des realen Nettovermögens um 1 % mit einer Konsumausweitung um 0,12 % einhergeht.

In den Jahren nach der Großen Rezession lag das von der historischen Beziehung der Variablen bestimmte gleichgewichtige Konsumniveau deutlich unter dem beobachteten Niveau (Abb. 1.8). Die Konsumenten passten ihre Konsumausgaben nach und nach an die neue Einkommens- und Vermögenssituation an, wodurch das Konsumwachstum seit 2008 gebremst wurde. Zuletzt war das Konsumniveau jedoch nur noch wenig überhöht. Die dämpfenden Effekte, die von den Vermögensverlusten und dem Einkommensrückgang der vergangenen Jahre ausgingen, laufen entsprechend dieser Analyse derzeit also aus und dürften in den nächsten Quar-

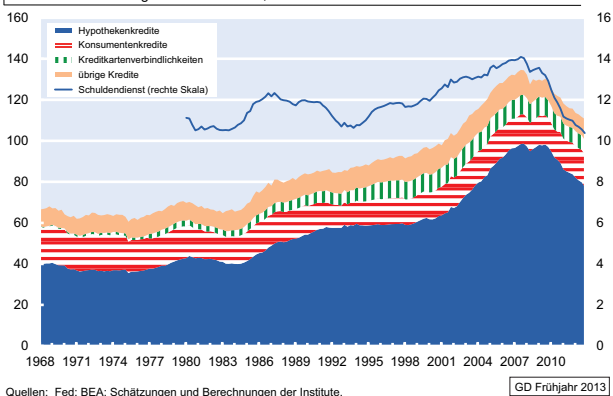
<sup>1</sup> Vgl. für diesen Ansatz beispielsweise auch Lettau, M. und S.C. Ludvigson (2004), Understanding Trend and Cycle in Asset Values: Reevaluating the Wealth Effect on Consumption, *American Economic Review*, 94, S. 276–299 und Aron, J., J. V. Duca, J. Muellbauer, K. Murata und A. Murphy (2010), Credit, housing collateral and consumption: Evidence from the UK, Japan and the US, Working Papers 1002, Federal Reserve Bank of Dallas.

<sup>2</sup> Alle geschätzten Koeffizienten sind bei einem Signifikanzniveau von 1 % von 0 verschieden.

<sup>3</sup> Alle Variablen des Modells sind für das Vorliegen einer Kointegrationsbeziehung unerlässlich; somit liegt die Bedingung für eine solche Interpretation vor, vgl. Davidson, J. (1998), Structural relations, cointegration and identification: some simple results and their application, *Journal of Econometrics*, 87, S. 87–113.

Abb. 1.6

Verschuldung und Schuldendienst der privaten Haushalte in Relation zum verfügbaren Einkommen, in Prozent

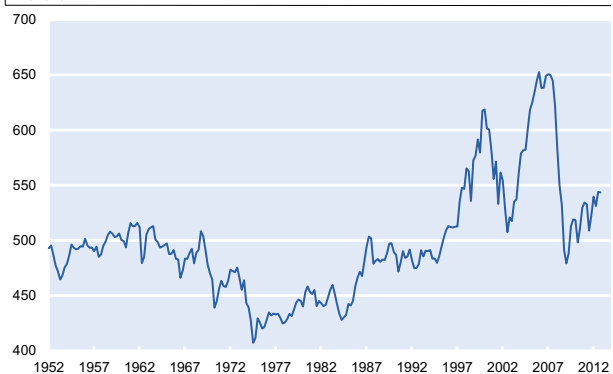


Quellen: Fed; BEA; Schätzungen und Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2013

Abb. 1.7

Nettovermögen der privaten Haushalte<sup>a)</sup> Prozent



<sup>a)</sup> In Relation zum verfügbaren Einkommen.

Quellen: Fed; BEA.

GD Frühjahr 2013

## Fortsetzung Kasten 1.2

talen kaum mehr Bremswirkung entfalten. Von steigenden Immobilienpreisen könnte die private Konsumnachfrage im Prognosezeitraum über eine Zunahme des Sachvermögens sogar positive Impulse erhalten. Die Tatsache, dass sowohl die realen Hauspreise als auch die durchschnittliche Aktienbewertung nicht mehr merklich über ihren langfristigen Durchschnitt liegen<sup>4</sup>, spricht jedenfalls dafür, dass die Gefahr weiterer Vermögensverluste mit bremsenden Implikationen für den privaten Konsum eher gering ist.

Dass für viele Haushalte die Zeit der Konsumzurückhaltung zum Schuldenabbau vorerst vorbei zu sein scheint, zeigt sich auch daran, dass das Volumen der Konsum- und Kreditkartenkredite seit einiger Zeit wieder steigt und im vierten Quartal 2012 sogar die Gesamtverschuldung zum ersten Mal seit dem Jahr 2008 merklich zulegen; dies bedeutet, dass weniger Haushalte ihre Konsumausgaben aufgrund von Kreditrestriktionen einschränken müssen und dürfte kurz- und mittelfristig positive Effekte auf die Konsumnachfrage haben. Außerdem deutet sich an, dass die Periode, in der die privaten Haushalte per Saldo Kapital zu ihrem Wohnungsbestandsvermögen zuschießen mussten

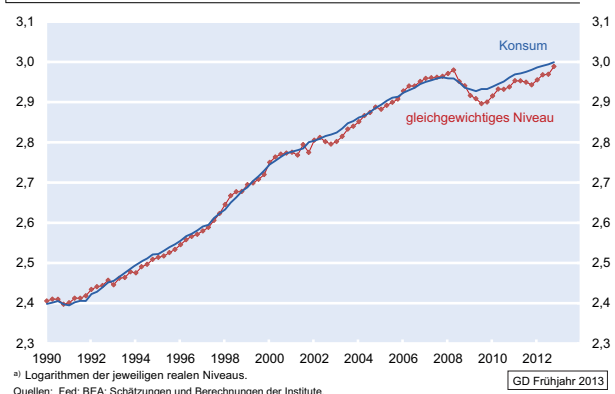
(»negative Mortgage Equity Withdrawal (MEW)«), zu Ende geht.<sup>5</sup> Insgesamt spricht damit die Evidenz dafür, dass sich die Konsumnachfrage in den kommenden Quartalen tendenziell dynamischer als in den vergangenen Jahren entwickeln dürfte.

<sup>4</sup> Vgl. dazu die aktuellen Daten auf <http://www.econ.yale.edu/~shiller/data.htm> und Shiller, R. (2005), *Irrational Exuberance*, Princeton University Press 2000, Broadway Books 2001, 2. Edition.

<sup>5</sup> MEW wurde von den privaten Haushalten zwischen 1998 und 2006 zur Konsumfinanzierung genutzt. In den vergangenen Jahren wurde der Konsum von dieser Seite her allerdings empfindlich gedämpft, insbesondere weil auslaufende Hypothekenkredite bei sinkenden Hauspreisen nur noch durch Kredite mit niedrigerem Volumen abgelöst werden konnten. Vgl. dazu auch Greenspan, A. und J. Kennedy (2008), *Sources and uses of equity extracted from homes*, *Oxford Review of Economic Policy*, 24(1), S. 120–144.

Abb. 1.8

Konsum und sein (nach Kointegrationsmodell) gleichgewichtiges Niveau<sup>a)</sup>  
Prozent



ren. Alles in allem ist knapp die Hälfte des Gesamtvolumens des »Fiscal Cliff« in Kraft getreten, so dass der negative finanzpolitische Impuls für das laufende Jahr reichlich 1 ½ Prozentpunkte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beträgt, und damit etwas geringer ausfällt, als von den Instituten im vergangenen Herbst antizipiert worden war.<sup>4</sup> Ferner steht im Mai die Entscheidung über die Erhöhung der Schuldenobergrenze an. Aufgrund der derzeitigen politischen Konstellation dürfte diese wieder erst nach sehr schwierigen Verhandlungen zustande kommen. Die daraus resultierende Unsicherheit könnte die Konjunktur zusätzlich belasten.<sup>5</sup> Alles in allem dürfte das Budgetdefizit im laufenden Fiskaljahr auf 5,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und im Fiskaljahr 2014 auf 4,3 % zurückgehen.

Die Geldpolitik bleibt dagegen sehr expansiv ausgerichtet. Die US-Notenbank (Fed) hat zum Jahresende weitere Maßnahmen beschlossen, um ihre Politik noch expansiver zu gestalten. Nachdem sie erst im Herbst damit begonnen hatte, zusätzliche Käufe von hypothekenbesicherten Wertpapieren mit einem Volumen von 40 Mrd. US-Dollar pro Monat durchzuführen (»Quantitative Easing 3«), kauft sie seit Jahresbeginn zusätzlich Staatsanleihen mit langer Restlaufzeit in Höhe von 45 Mrd. US-Dollar pro Monat. Beide An-

kaufprogramme sollen so lange fortgeführt werden, bis sich die Lage am Arbeitsmarkt merklich gebessert hat.<sup>6</sup> Zudem hat die Fed angekündigt, den Zielwert für die Federal Funds Rate mindestens so lange in der Bandbreite zwischen 0 und 0,25 % zu belassen, wie drei Bedingungen erfüllt sind: die Arbeitslosenquote über 6,5 % liegt, die ein- bis zweijährigen Inflationsprojektionen nicht über 2,5 % steigen und die langfristigen Inflationserwartungen fest verankert sind. Die zusätzlichen Maßnahmen dürften die Konjunktur freilich allenfalls leicht anregen.

Die Konjunktur ist trotz der verstärkten fiskalischen Kontraktion offenbar mit recht viel Schwung in das laufende Jahr gestartet. Darauf deuten zumindest die jüngsten Angaben für den privaten Konsum und die Auftragseingänge für Investitionsgüter hin. Gleichwohl dürfte der Produktionsanstieg durch die Finanzpolitik vorerst gedämpft werden. So haben die privaten Haushalte als Reaktion auf die Steuer- und Abgabenerhöhungen vom Jahresbeginn ihre Sparquote deutlich gesenkt, um ihren Konsum nicht drastisch zurückfahren zu müssen; diese Entwicklung wird in den kommenden Monaten wohl teilweise korrigiert werden. Zudem dürfte die Investitionstätigkeit der Unternehmen und der privaten Haushalte durch die Unsicherheit über den weiteren Kurs der Finanzpolitik gebremst werden. Nachdem das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal um gut 0,7 % gestie-

<sup>4</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (Herbst 2012), a.a.O., S. 11f.

<sup>5</sup> Zur Schätzung der politischen Unsicherheit für die USA und ihre Auswirkungen auf die Konjunktur vgl. Baker, S.R., N. Bloom und, S.J. Davis (2012), *Measuring Economic Policy Uncertainty*, via Internet (21. März 2013) <<http://www.policyuncertainty.com/>>.

<sup>6</sup> Sollten beide Ankaufprogramme bis zum Jahresende 2013 fortgeführt werden, so nähme die Bilanzsumme der Fed dadurch im Jahresverlauf um rund 1/3 zu.

gen sein dürfte, wird es im Sommerhalbjahr deshalb wohl etwas langsamer expandieren. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die Konjunktur dann aber Fahrt aufnehmen, da die dämpfenden Effekte, die von der Finanzpolitik ausgehen, abnehmen werden. Zwar stehen nächstes Jahr nochmals zusätzliche Ausgabenkürzungen im Rahmen des »Sequesters« an, und befristete Maßnahmen wie die verlängerte Bezugsberechtigung von Arbeitslosenunterstützung laufen nach jetziger Rechtslage Ende 2013 aus. Der restriktive finanzpolitische Impuls dürfte mit rund 1 Prozentpunkt in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aber merklich schwächer sein als im laufenden Jahr. Vonseiten der Bundesstaaten und Gemeinden ist, anders als in den vergangenen beiden Jahren, nicht mit restriktiven Impulsen zu rechnen, da sich ihre Finanzlage langsam bessert. Zudem dürfte sich der Konsumanstieg angesichts der niedrigen Zinsen, der Besserung an den Immobilienmärkten und des Rückgangs der Verschuldung (brutto wie netto) der privaten Haushalte beschleunigen (Kasten 1.2).

Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im laufenden Jahr wohl mit 2 % etwas langsamer zulegen als im vergangenen Jahr (Tab. 1.2). Im kommenden Jahr dürfte sich die Zuwachsrate auf 2,5 % erhöhen. Die Arbeitslosenquote wird im laufenden Jahr voraussichtlich bei 7,6 % liegen und im kommenden Jahr auf 7,1 % zurückgehen. Der Verbraucherpreisanstieg dürfte im laufenden Jahr 2,2 % betragen. Obwohl sich die Kerninflation im Verlauf des Prognosezeitraums voraussichtlich beschleunigt, ergibt sich für den Jahresdurchschnitt 2014 aufgrund von Basiseffekten ebenfalls eine Teuerungsrate von 2,2 %.

## Etwas kräftigere wirtschaftliche Expansion in Asien

### Robuste Konjunktur in China

Die chinesische Volkswirtschaft expandierte im Jahr 2012 um 7,8 %. Dies ist der geringste Anstieg seit 1999. Grund war insbesondere eine verlangsamte Ausweitung der Investitionen und eine gedämpfte Auslandsnachfrage. Die Ausfuhren litten unter der Abkühlung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften und verzeichneten mit knapp 8 % den niedrigsten Zuwachs seit 2009. Da die Importe ebenfalls langsamer expandierten, hat sich der Überschuss in der chinesischen Handelsbilanz nicht weiter verringert.

Der Quartalsverlauf zeigt jedoch, dass nach einem schwachen Jahresbeginn das reale Bruttoinlandsprodukt in den folgenden Quartalen wieder mit annualisierten Raten von über 8 % zugelegt hat. Maßgeblich dafür waren nicht zuletzt Impulse von Seiten der Wirtschaftspolitik. So beschloss die Regierung ein umfangreiches Investitionsprogramm sowie Hilfen für Exporteure, und die Geldpolitik wurde gelockert.

Die Teuerung war im vergangenen Jahr mit einem Anstieg der Verbraucherpreise um durchschnittlich 2,6 % moderat. Am aktuellen Rand hat sich die Preisdynamik getrieben von

stark steigenden Nahrungsmittelpreisen allerdings wieder leicht erhöht. Auch deshalb ist mit weiteren Zinssenkungen vorerst nicht zu rechnen. Vielmehr sind neuerliche Maßnahmen zur Begrenzung des Preisanstiegs am Immobilienmarkt zu erwarten. Nachdem die Preise dort in der ersten Hälfte des vergangenen Jahres nachgegeben hatten, sind sie seit Herbst wieder deutlich im Aufwind.

Für den Prognosezeitraum deuten die Konjunkturindikatoren alles in allem darauf hin, dass die Produktion vorerst in wenig verändertem Tempo zunimmt. Für das Jahr 2013 prognostizieren die Institute einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 8,2 %. Im kommenden Jahr dürfte sich das Expansionstempo nicht zuletzt aufgrund des Auslaufens des staatlichen Investitionsprogramms leicht auf 7,7 % verringern.

Die konjunkturelle Entwicklung erscheint gleichwohl robust, denn die Verlangsamung des Produktionsanstiegs spiegelt auch wider, dass sich der mittelfristige Wachstumspfad verglichen mit der Zeit vor der Großen Rezession wohl deutlich verlangsamt hat. Die Produktivitätsgewinne durch zunehmende Nutzung moderner Technologien werden geringer, je kleiner der Rückstand zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften wird, und das Arbeitsangebot nimmt immer langsamer zu.

Darüber hinaus bestehen mehrere Risikofaktoren. So ist die Verschuldung der lokalen Gebietskörperschaften intransparent und dürfte weitaus höher als offiziell angegeben sein. Auch ist die Situation auf dem Immobilienmarkt weiterhin unübersichtlich; eine harte Landung erscheint hier nach wie vor möglich. Schließlich bestehen nach wie vor große Umweltprobleme, die auch für die wirtschaftliche Entwicklung eine Gefahr darstellen.

### Kräftige wirtschaftspolitische Impulse in Japan

In Japan stagnierte die Produktion zum Ende des vergangenen Jahres in etwa, nachdem sie im Sommerhalbjahr deutlich zurückgegangen war. Stützend wirkte, dass der Staat seine Ausgaben weiter kräftig erhöhte, aber auch der private Konsum nahm zuletzt wieder spürbar zu. Hingegen gingen die Unternehmensinvestitionen abermals kräftig zurück, wohl auch weil sich der starke Rückgang bei den Exporten, der seit der Jahresmitte 2012 zu verzeichnen war, in kaum vermindertem Tempo fortsetzte. Ursache hierfür war neben der Konjunkturschwäche im Ausland ein Wechselkursbedingter Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit. Hinzu kamen Störungen im Handel mit China infolge des politischen Konflikts um eine Inselgruppe im Ostchinesischen Meer. Die Importe nahmen zwar ebenfalls deutlich ab, gleichwohl reduzierte der Außenbeitrag die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts rechnerisch um 1 %. Bei dieser Konjunktur gingen die Verbraucherpreise zuletzt wieder zurück; im Januar waren sie um 0,7 % niedriger als ein Jahr zuvor. Ohne die Preise für Energie und Nahrungsmittel war der Rückgang mit 0,9 % sogar noch stärker.

Die neue Regierung hat in den vergangenen Monaten umfangreiche wirtschaftspolitische Maßnahmen verabschiedet. Zum einen wurden Mittel für ein Konjunkturprogramm im Umfang von 2,7 % des Bruttoinlandsprodukts bereitgestellt. Damit dürften von der Finanzpolitik auch in diesem Jahr ganz erhebliche Impulse für die Konjunktur ausgehen, nachdem die Nachfrage bereits im vergangenen Jahr durch das Programm zum Wiederaufbau nach der Natur- und Nuklearkatastrophe, die das Land vor zwei Jahren getroffen hatte, angeregt worden war. Im Zentrum des aktuellen Pakets stehen Ausgaben für öffentliche Infrastruktur. Damit scheint die Regierung zu der Strategie zurückzukehren, mit der bereits in den 1990er Jahren versucht wurde, die Konjunktur anzukurbeln, die aber keinen nachhaltigen Erfolg hatte. Angesichts des sehr hohen Budgetdefizits von rund 10 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt und der enormen Staatsverschuldung, die inzwischen eine Größenordnung von mehr als 230 % der jährlichen Wirtschaftsleistung erreicht hat, lässt sich diese Politik aber wohl nicht für längere Zeit durchhalten. So dürfte die Finanzpolitik im kommenden Jahr wohl restriktiv wirken, zumal im Frühjahr 2014 die Mehrwertsteuer um 3 Prozentpunkte erhöht werden soll – die erste Stufe einer Anhebung um insgesamt 5 Prozentpunkte, die im vergangenen August beschlossen worden war, um das Budgetdefizit auf mittlere Sicht zu reduzieren und die ausufernde Staatsverschuldung einzudämmen.

Die japanische Notenbank hat ihren Expansionskurs ebenfalls verstärkt. Im Januar hatte sie zunächst ihr Inflationsziel auf 2 % angehoben und die Befristung des im Herbst nochmals aufgestockten Aufkaufprogramms für Wertpapiere aufgehoben. Anfang April wurde bekanntgegeben, dass die Zentralbankgeldmenge innerhalb von zwei Jahren verdoppelt werden soll. Zu diesem Zweck sollen Wertpapiere, vor allem Staatsanleihen, im Umfang von monatlich rund 7 Billionen Yen erworben werden. Während bislang lediglich kurzlaufende Schatzwechsel und Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von bis zu drei Jahren erworben wurden, sollen sich die Käufe nun über das gesamte Laufzeitspektrum erstrecken mit dem Ziel, die – bereits sehr niedrigen – langfristigen Zinsen nochmals deutlich zu drücken. In Erwartung der weiteren geldpolitischen Lockerung hat der Yen gegenüber dem Dollar und dem Euro in den vergangenen Monaten um 15 % an Wert verloren.

Die Abwertung des Yen dürfte die Exporte stimulieren, die im weiteren Verlauf auch von der erwarteten Belebung des internationalen Umfeldes gestützt werden. Allerdings werden wohl auch die Importe zügig steigen, so dass sich der Außenbeitrag wohl nur wenig verbessert. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt im Verlauf dieses Jahres recht kräftig zulegen. Aufgrund des niedrigen Niveaus zu Beginn des Jahres wird das Bruttoinlandsprodukt 2013 dennoch nur um 1,4 % zunehmen. Für das kommende Jahr ist aufgrund des Schwenks in der Wirkung der Finanzpolitik eine deutliche Verlangsamung der Expansion zu erwarten. Wegen des beträchtlichen statistischen Überhangs ergibt sich für den Jahresdurchschnitt mit 1,5 % in etwa die gleiche Rate wie im laufenden Jahr. Die Verbraucherpreise werden in diesem Jahr wohl leicht, im kommenden Jahr etwas deut-

licher steigen. Dies liegt allerdings wesentlich an den Effekten der Abwertung und der Anhebung der Mehrwertsteuer und signalisiert nicht, dass die deflationären Tendenzen in der japanischen Wirtschaft nachhaltig durchbrochen werden.

### Leichte Belebung in Südkorea

In Südkorea expandierte die Produktion im vergangenen Jahr mit 2,1 % im historischen Vergleich relativ schwach. Dies ist vor allem auf einen Rückgang der Ausfuhren zurückzuführen, der aufgrund der hohen Exportquote des Landes auch die Investitionsnachfrage belastete. Dagegen erwies sich der private Konsum als recht robust und trug wesentlich zu der konjunkturellen Beschleunigung zum Ende des Jahres bei. Angesichts dieser nur zögerlichen Belebung und des weiterhin sehr geringen Preisaufretriebs hat die Notenbank die Zinsen zum Jahresende nochmals gesenkt. Für den Beginn dieses Jahres deutet eine Reihe von Indikatoren darauf hin, dass sich das moderate Expansionstempo zunächst fortsetzt. Belastend wirkt sich nach wie vor die Rezession im Euroraum aus, wohin in den vergangenen zehn Jahren Güter und Dienstleistungen im Umfang von immerhin 3 % des Bruttoinlandsprodukts geliefert wurden. Da im Vergleich dazu 5 % des Bruttoinlandsprodukts nach China geliefert wurden, dürften die Exporte mit der dortigen konjunkturellen Belebung allmählich wieder schneller steigen. Allerdings werden die Exporte weiterhin durch den hohen Außenwert der koreanischen Währung gedämpft. Die im Januar neu gewählte Regierung hat Maßnahmen zur Stimulierung der Wirtschaft angekündigt. Dazu besteht angesichts einer Staatsverschuldung von rund 35 % gemessen am Bruttoinlandsprodukt auch Spielraum. Im weiteren Verlauf des Jahres dürfte die koreanische Wirtschaft aber vor allem von der weiteren Belebung des Welthandels profitieren. In diesem Jahr dürfte die Produktion um 3,0 % ausgeweitet werden und im kommenden Jahr mit 3,7 % wieder stärker expandieren. Ein Risiko stellt allerdings der erneut aufgeflammete Konflikt mit Nordkorea dar.

### Wieder stärkere wirtschaftliche Expansion in Indien

Die Konjunktur in Indien hat sich im vergangenen Jahr merklich abgekühlt. Die gesamtwirtschaftliche Produktion wurde im Jahresdurchschnitt um 4,1 % ausgeweitet.<sup>7</sup> Dies war die niedrigste Zunahme seit 2001. Zum einen hat sich der private Konsum abgeschwächt, da die Realeinkommen durch die hohe Inflation belastet wurden. Zum anderen wurde die Investitionstätigkeit von dem unsicheren Kurs der Wirtschaftspolitik, dem Mangel an qualifizierten Arbeitskräften und Engpässen in der Infrastruktur stark gedämpft. Die Umsetzung der von der Regierung im vergangenen Jahr angekündigten Reformen, wie die Liberalisierung des Einzelhan-

<sup>7</sup> Die Angabe bezieht sich auf das Bruttoinlandsprodukt zu konstanten Marktpreisen im Kalenderjahr. Davon können sich in Indien häufig verwendete Angaben unterscheiden, die auf dem Bruttoinlandsprodukt zu Faktorkosten im Fiskaljahr (das jeweils im März abgeschlossen wird) basieren.

dels und des Luftfahrtsektors sowie die vollständige Abschaffung von Dieselsubventionen, steht nach wie vor aus. Aber bereits die Ankündigung scheint das Vertrauen der Investoren gestärkt zu haben. So stiegen die Portfolioinvestitionen im Verlauf des zweiten Halbjahres 2012 wieder an und erreichten das Niveau des Boom-Jahres 2007.

Ein großes Problem stellt weiterhin die hohe Inflationsrate dar, die sich zuletzt auf rund 12 % gegenüber dem Vorjahr beschleunigte. Dies ist vor allem auf die infolge der schlechten Ernte höheren Nahrungsmittelpreise zurückzuführen, welche im indischen Verbraucherpreisindex einen Anteil von knapp der Hälfte ausmachen. Für die Geldpolitik ergibt sich dadurch ein schwieriger Spagat zwischen einer Stimulierung der Konjunktur und der Bekämpfung der hohen Inflation. Die Stützung der Wirtschaft scheint aber vorerst Priorität zu haben; zu Beginn des Jahres senkte die Zentralbank den Leitzins in zwei Schritten um insgesamt 50 Basispunkte.

Alles in allem ist zu erwarten, dass die Konjunktur im Prognosezeitraum anzieht. Die Industrieproduktion gewann zuletzt wieder deutlich an Fahrt und das Investitionsklima dürfte sich weiter verbessern. Darüber hinaus ist eine Beschleunigung bei den Exporten aufgrund einer steigenden Nachfrage aus den wichtigsten Abnehmerländern USA und China zu erwarten. Die Institute rechnen mit einer Ausweitung der indischen Wirtschaftsleistung in diesem Jahr um 6 % und im nächsten Jahr um 6,5 %.

### **Etwas verstärkter Produktionsanstieg in Südostasien**

In den übrigen südostasiatischen Ländern – betrachtet werden hier Indonesien, Taiwan, Thailand, Malaysia, die Philippinen, Hongkong und Singapur – war die konjunkturelle Entwicklung im Jahr 2012 gespalten. Einerseits war die Dynamik in Taiwan, Hongkong und Singapur deutlich geringer als im Vorjahr. Aufgrund der hohen Exportabhängigkeit dieser Länder schlug sich die schwache Expansion des Welthandels besonders stark nieder. Die Wirtschaftsleistung ging jedoch in allen drei Volkswirtschaften aufgrund eines stabilen privaten Konsums nicht zurück, in Hongkong und Singapur kamen verstärkte Unternehmensinvestitionen hinzu. Im Schlussquartal 2012 gewannen dann auch die Exporte wieder etwas an Fahrt.

Die Konjunktur in den Schwellenländern Indonesien, Thailand, Malaysia und den Philippinen zeigte sich hingegen stabil. Zwar hat auch hier die Abkühlung der Weltkonjunktur die Exporte belastet, dies wurde jedoch durch eine starke Ausweitung der Binnennachfrage überkompensiert. Unterstützt durch eine expansive Fiskalpolitik dürfte die konjunkturelle Dynamik in dieser Ländergruppe erhalten bleiben. Die Wirtschaftsleistung der südostasiatischen Länder insgesamt dürfte in diesem Jahr um 4,8 % zunehmen. Im Jahr 2014 wird sich die gesamtwirtschaftliche Produktion wegen eines leicht verbesserten außenwirtschaftlichen Umfelds sowie wirtschaftspolitischer Impulse voraussichtlich mit 5,2 % noch ein wenig stärker ausweiten.

### **Gespaltene Konjunktur in Lateinamerika**

In Lateinamerika hat die Produktion im Jahr 2012 nur wenig zugenommen. Maßgeblich hierfür war vor allem die schwache Konjunktur in Brasilien und Argentinien. Bremsend wirkte auch hier die schwache Konjunktur in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften, aber auch die geringere Expansion auf wichtigen Exportmärkten in Asien. Darüber hinaus hat die heimische Nachfrage spürbar an Schwung verloren. In Brasilien sanken die Investitionen sogar recht deutlich, obwohl die Geldpolitik seit Mitte des Jahres 2011 deutlich gelockert worden ist, und die Leitzinsen inzwischen mit 7,25 % auf ein im historischen Vergleich sehr niedriges Niveau gesenkt worden sind. Hier macht sich neben einer wechsellkursbedingt gesunkenen preislichen Wettbewerbsfähigkeit brasilianischer Produzenten wohl zunehmend auch eine interventionistische Wirtschaftspolitik bemerkbar, die insbesondere ausländische Investoren abschreckt. In Argentinien hat die Wirtschaftspolitik vor allem durch eine restriktive Finanzpolitik und protektionistische Maßnahmen (Importbeschränkungen, Verbote von Währungsgeschäften und Verstaatlichung des größten einheimischen Ölproduzenten), die im Verlauf des vergangenen Jahres durchgeführt wurden und die wirtschaftliche Unsicherheit erhöht haben, zum Konjunkturabschwung beigetragen. In Mexiko, Chile und Peru legte die gesamtwirtschaftliche Produktion im Verlauf des Jahres 2012 hingegen weiter kräftig zu. Hier haben sich die Fundamentalfaktoren in den vergangenen Jahren etwa durch eine verstärkte Erschließung der Kreditmärkte, effizientere öffentliche Verwaltung und effizientere Arbeitsmärkte weiter verbessert. In Mexiko kommt hinzu, dass sich die preisliche Wettbewerbsposition gegenüber wichtigen Konkurrenten wie Brasilien und China in den vergangenen Jahren deutlich verbessert hat. Der Preisauftrieb hat sich in der Region nach einer deutlichen Zunahme zur Jahresmitte in der zweiten Jahreshälfte verlangsamt. So sanken die Inflationsraten in Mexiko, Chile, Peru und Kolumbien, in Brasilien erhöhten sich die Preise geringfügig schneller. Im Allgemeinen liegen die Inflationsraten in der Region nahe den von den Zentralbanken angestrebten Zielinflationsraten.

Im Verlauf dieses Jahres dürfte sich die Konjunktur in Lateinamerika zunehmend beleben. Hierzu tragen vor allem in Brasilien wirtschaftspolitische Impulse bei. Nachdem die Geldpolitik inzwischen expansiv ausgerichtet ist, hat die Regierung auf der fiskalischen Seite ein Investitionsprogramm im Umfang von etwa 35 Mrd. Euro (rund 2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt des Jahres 2012) beschlossen, das die Verkehrsinfrastruktur des Landes modernisieren soll. Anregungen werden im Prognosezeitraum zudem von der wieder anziehenden Weltkonjunktur ausgehen. Stützend wirkt überdies das hohe Niveau der Rohstoffpreise, das dazu beiträgt, dass sich in vielen Ländern die Einkommen erhöhen und Investitionen im Rohstoffsektor angeregt werden. Alles in allem ist damit zu rechnen, dass sich die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts in der Region von recht moderaten 2,5 % im Jahr 2012 auf 3,6 % in diesem und 4,0 % im nächsten Jahr beschleunigt.

## Moderate Expansion der russischen Wirtschaft

Im vergangenen Jahr hat sich die wirtschaftliche Expansion in Russland auf 3,4 % deutlich verlangsamt. Sowohl die Binnennachfrage als auch die außenwirtschaftliche Aktivität waren weniger dynamisch als zuvor. Die Anlageinvestitionen verloren an Schwung, während der private Konsum ähnlich kräftig zulegen konnte wie im Vorjahr. Zu Letzterem trug vor allem ein kräftiger Anstieg der Realeinkommen der privaten Haushalte aufgrund von Lohnanhebungen im öffentlichen Sektor bei. Die Kredite an private Haushalte stiegen weiterhin sehr kräftig (um ca. 40 %). Bei Unternehmenskrediten fiel der Anstieg schwächer aus, blieb aber im zweistelligen Bereich. Die Exporte nahmen real mit 1,8 % deutlich langsamer zu als die Importe (8,6 %). Die Exportpreise für Öl und Gas blieben 2012 nahezu unverändert, die Ausfuhrmengen für diese Güter gingen sogar leicht zurück. Auch die außenwirtschaftliche Nachfrage nach Investitionsgütern war geringer als in den Vorjahren.

Trotz der schwächeren Konjunktur hat die Inflation seit vergangener Sommer wieder angezogen. Die Teuerungsrate betrug im März 7 % und lag deutlich höher als ein Jahr zuvor. Sie wird wesentlich von höheren administrierten Preisen und einem erntebedingten Anstieg der Nahrungsmittelpreise getrieben. Die Zentralbank hat nur verhalten reagiert und den Leitzins im Herbst geringfügig angehoben. Für die kommenden Monate ist aufgrund der konjunkturellen Lage mit einer Senkung des Leitzinses zu rechnen.

Die Finanzpolitik ist seit längerem expansiv ausgerichtet. Im Jahr 2012 wurden die Löhne im öffentlichen Sektor und die Renten kräftig angehoben sowie die arbeitgeberseitigen Sozialversicherungsabgaben gesenkt. Das Defizit in den öffentlichen Haushalten stieg ohne die Einnahmen aus dem Ölgeschäft um ca. 2 Prozentpunkte auf 6,8 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt an.

Eine neue Haushaltsregel soll ab 2013 die Entwicklung der öffentlichen Ausgaben an die Ölpreise in den Vorjahren koppeln, weshalb sich der Ausgabenanstieg spürbar verringern dürfte. Auch deshalb wird die wirtschaftliche Expansion im Prognosezeitraum voraussichtlich moderat bleiben. Das Volumen der Exporte wird nur leicht zunehmen, auch weil Öl und Gas derzeit an der Kapazitätsgrenze gefördert werden. Die schwache Konjunktur in Westeuropa wird die russischen Exporte nach wie vor dämpfen. Wie schon in den vergangenen Jahren dürfte der private Konsum die Konjunktur stützen, wobei die Reallöhne auch aufgrund des Mangels an qualifizierten Arbeitskräften in den großen Städten weiter steigen werden. Investitionen in verschiedene Infrastrukturprojekte dürften wieder kräftiger zulegen, und die jüngst beschlossenen Maßnahmen zur Verbesserung des Investitionsklimas und der Standortattraktivität sowie anstehende Privatisierungsvorhaben könnten im Jahr 2014 zusätzlich Impulse geben. Alles in allem erwarten die Institute einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 3,5 % in diesem und 3,8 % im kommenden Jahr.

## 2. Die Lage in der Europäischen Union

### Nur allmähliche Stabilisierung der Konjunktur im Euroraum

Die Produktion im Euroraum geht nun schon seit über einem Jahr zurück. Im Schlussquartal 2012 nahm sie in nahezu allen Mitgliedsländern ab, zumeist sogar recht deutlich. Insgesamt schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt um 0,6 %. In Italien, Spanien und Portugal vertiefte sich die Rezession noch einmal. In Frankreich und den Niederlanden war die Produktion – anders als Deutschland – im Verlauf des Jahres in der Tendenz rückläufig. Die Stärke des Rückgangs im vierten Quartal resultierte im Wesentlichen daraus, dass die Produktion nun auch in Deutschland kräftig sank.

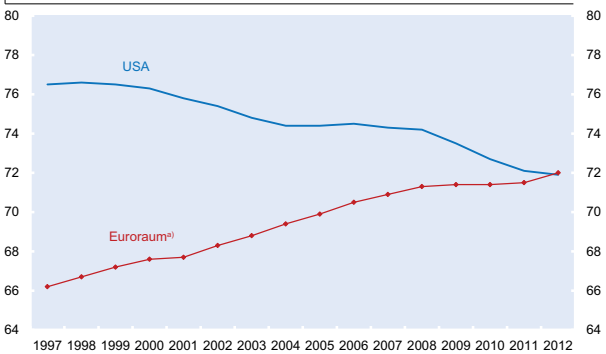
Die Verunsicherung auf den Finanzmärkten ist seit dem Spätsommer 2012 – nicht zuletzt in Folge der Ankündigung der EZB, nötigenfalls unbegrenzt Staatsanleihen zu erwerben – zwar deutlich geringer geworden, und die Stimmung bei den nichtfinanziellen Unternehmen und den privaten Haushalten hat sich etwas verbessert. Gleichwohl belastet die Schulden- und Vertrauenskrise die Realwirtschaft; die private Inlandsnachfrage sinkt seit dem Sommer 2011. In einigen Ländern sind die privaten Haushalte und Unternehmen bemüht, ihre Verschuldung an den gesunkenen Wert ihres Vermögens und niedrigere mittelfristige Einkommenserwartungen anzupassen. In den südlichen Mitgliedsstaaten bekommen sie zudem die immer noch prekäre Lage des Bankensektors über restriktive Kreditkonditionen und – gemessen an Konjunktur und Leitzinsniveau – hohe Kreditzinsen zu spüren. Darüber hinaus ist der Staat in vielen Ländern bestrebt, die Budgetdefizite zu reduzieren. Der Konsolidierungskurs ist zum Teil sehr ausgeprägt, vor allem dort, wo der Druck vonseiten der Finanzmärkte groß ist. In den Krisenstaaten wird bei den öffentlichen Investitionen und bei den Löhnen im öffentlichen Dienst gekürzt, ferner werden direkte und indirekte Steuern erhöht, wodurch die Kaufkraft der privaten Haushalte sinkt. In der Folge ist die Inlandsnachfrage im vergangenen Jahr um 2,3 % geschrumpft. Einzig die positiven Impulse vom Außenhandel konnten einen stärkeren Einbruch der Produktion verhindern.

Gegen Jahresende wurde die Rezession im Euroraum jedoch dadurch verschärft, dass auch die Exporte sanken, zum ersten Mal seit dem Krisenjahr 2009. Die Binnennachfrage schrumpfte gleichzeitig in wenig verändertem Tempo. Der Staatsverbrauch ging ungeachtet aller Konsolidierungsbemühungen auch zuletzt nur moderat zurück. Die privaten Haushalte schränken ihren Konsum schon seit Ende 2011 immer weiter ein. Die real verfügbaren Einkommen dürften im Jahr 2012 um etwa 1 1/2 % gesunken sein. Die Arbeitnehmerentgelte je Beschäftigten haben im Jahresverlauf immer schwächer zugelegt. Zwar ging auch die Verbraucherpreisinflation zurück: Die Inflationsrate für den Harmonisierten Verbraucherpreisindex ist im Februar unter die 2-Prozentmarke gefallen, die Kernrate (für den Index ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel) auf 1,4 %. Der

Abb. 2.1

#### Partizipationsraten auf dem Arbeitsmarkt

Anteil der Erwerbspersonen an der Zahl der Personen zwischen 15 und 64 Jahren in %



<sup>a)</sup> 2012: Durchschnitt der Quartale 1 bis 3.

Quellen: Eurostat; ILO; Bureau of Labour Statistics; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2013

Rückgang wird aber dadurch gebremst, dass in dem Bemühen, die öffentlichen Haushalte zu konsolidieren, administrative Preise erhöht werden. In einzelnen Ländern, so in den Niederlanden und Spanien, wurden auch die Mehrwertsteuersätze angehoben.

Verfügbares Einkommen und Ausgabenneigung der privaten Haushalte werden nicht zuletzt von der Lage auf den Arbeitsmärkten belastet: Seit Mitte 2011 nimmt die Beschäftigung ab. Die Arbeitslosenquote hat seitdem um insgesamt 2 Prozentpunkte auf 12,0 % im Februar zugenommen. Der Anstieg hat sich in vielen Ländern, etwa in Italien, Portugal, Frankreich und den Niederlanden, bis zuletzt fortgesetzt. In Spanien und Griechenland lag sie zuletzt über 26 %. Was den Druck auf den Arbeitsmärkten im Euroraum noch verschärft, ist die Tatsache, dass das Arbeitsangebot trotz einer ungefähr konstanten Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter weiter zunimmt, weil die Partizipationsrate – anders als etwa in den USA – im Trend weiter steigt (Abb. 2.1).

Die hohen Arbeitslosenquoten lassen auf eine erhebliche Unterauslastung der Produktionskapazitäten schließen; auch die Ergebnisse von Unternehmensbefragungen deuten darauf hin. Deshalb ist nicht verwunderlich, dass die Investitionen weiter deutlich rückläufig sind. Zwar sind die realen Kosten der Außenfinanzierung von nichtfinanziellen Unternehmen, wie sie von der EZB berechnet werden, gegenwärtig sehr niedrig. Es ist aber zu vermuten, dass diese Größe die aufgrund des Konsolidierungskurses von Banken der Krisenstaaten bestehenden Beschränkungen der Kreditvergabe nicht voll erfasst.

#### Langsame Fortschritte bei der Konsolidierung der Staatshaushalte

Im vergangenen Jahr sank das aggregierte Budgetdefizit im Euroraum auf 3,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Tab. 2.1). Der Rückgang ist das Resultat erheblicher Konsolidierungsbemühungen in nahezu allen Mitgliedsländern. Die ungünstige Konjunktur wirkte dem Defizitabbau allerdings entgegen. Hinzu kamen Sondereffekte wie die



**Tab. 2.1**  
**Finanzierungssalden<sup>a)</sup> der öffentlichen Haushalte in den Ländern des Euroraums**  
 2008 bis 2014

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Deutschland	- 0,1	- 3,1	- 4,1	- 0,8	0,2	0,0	0,5
Frankreich	- 3,3	- 7,5	- 7,1	- 5,2	- 4,6	- 3,9	- 3,9
Italien	- 2,7	- 5,4	- 4,5	- 3,9	- 2,9	- 3,1	- 3,1
Spanien	- 4,5	- 11,2	- 9,7	- 9,4	- 10,2	- 6,5	- 6,1
Niederlande	0,5	- 5,6	- 5,1	- 4,5	- 4,1	- 3,6	- 3,1
Belgien	- 1,0	- 5,5	- 3,8	- 3,7	- 3,0	- 3,1	- 2,9
Österreich	- 0,9	- 4,1	- 4,5	- 2,5	- 3,0	- 2,5	- 1,8
Griechenland	- 9,8	- 15,6	- 10,7	- 9,4	- 6,6	- 4,9	- 3,6
Irland	- 7,4	- 13,9	- 30,9	- 13,4	- 7,7	- 7,4	- 4,0
Finnland	4,4	- 2,5	- 2,5	- 0,6	- 1,7	- 1,8	- 1,3
Portugal	- 3,6	- 10,2	- 9,8	- 4,4	- 5,0	- 5,2	- 3,4
Slowakei	- 2,1	- 8,0	- 7,7	- 4,9	- 4,8	- 3,4	- 3,6
Luxemburg	3,2	- 0,8	- 0,8	- 0,3	- 1,5	- 0,9	- 1,3
Slowenien	- 1,9	- 6,0	- 5,7	- 6,4	- 4,4	- 5,2	- 4,9
Zypern	0,9	- 6,1	- 5,3	- 6,3	- 5,5	- 7,0	- 9,0
Estland	- 2,9	- 2,0	0,2	1,1	- 0,5	- 0,3	0,2
Malta	- 4,6	- 3,9	- 3,6	- 2,7	- 2,6	- 2,9	- 2,5
Euroraum <sup>b)</sup>	- 2,1	- 6,3	- 6,2	- 4,1	- 3,5	- 2,9	- 2,6

<sup>a)</sup> In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; gemäß der Abgrenzung nach dem Vertrag von Maastricht. – <sup>b)</sup> Summe der Länder; gewichtet mit dem Bruttoinlandsprodukt von 2012 in Euro.

Quellen: Eurostat; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

Ausgaben zur Rettung der Banken in Spanien und ein ungünstiger Basiseffekt in Portugal<sup>8</sup>, so dass das Budgetdefizit trotz der auch hier restriktiv ausgerichteten Finanzpolitik sogar anstieg.

Im laufenden Jahr dürfte das Budgetdefizit in den meisten Ländern zurückgehen. Die Regierungen bleiben bemüht, Ausgaben zu begrenzen und Einnahmen zu steigern. Auf eine Verschärfung des Sparkurses in den Ländern, in denen die Budgetziele im Jahr 2012 konjunkturbedingt verfehlt wurden, wird aber wohl zumeist verzichtet, auch weil die Europäische Kommission offenbar bereit ist, den Konsolidierungsprozess zeitlich zu strecken, sofern vereinbarte strukturelle Reformen planmäßig umgesetzt werden. Konsolidiert wird auch in Ländern, die nicht im Fokus der Schuldenkrise stehen. So haben die Regierungen in Frankreich und in den Niederlanden Maßnahmen ergriffen, um die Neuverschuldung zu reduzieren. Fraglich ist hingegen, ob und wie die Konsolidierungspolitik in Italien nach der jüngsten Parlamentswahl fortgesetzt wird. Das derzeitige parlamen-

tarische Patt macht es zwar unwahrscheinlich, dass die bisher erzielten Fortschritte (das Budgetdefizit sank bereits 2012 unter die Marke von 3 %) rückgängig gemacht werden, doch reichen die bisherigen Maßnahmen angesichts der strukturell bedingt geringen Wachstumsdynamik und des hohen Schuldenstands nicht aus, um die Staatsverschuldung längerfristig auf ein tragfähiges Niveau zu bringen. Auch in Portugal ist der Fortgang der Konsolidierung unklar, nachdem ein Teil der vorgesehenen Steuererhöhungen vom Verfassungsgericht untersagt wurde. Für die Prognose gehen die Institute davon aus, dass die Steuererhöhungen Bestand haben werden. Deutlich sinken dürfte das Budgetdefizit in Griechenland, auch weil durch die Beschlüsse der Eurogruppe vom Herbst 2012 die Zinskonditionen der Rettungskredite deutlich günstiger geworden sind und die Gewinne der EZB aus Käufen griechischer Anleihen an den griechischen Staat fallen. Der irische Staat wird ebenfalls beim Schuldendienst entlastet. Durch den Tausch eines für den irischen Bankenabwicklungsfonds ausgestellten Schuldscheins in langlaufende Staatsanleihen spart der irische Staat rund 1 Mrd. Euro pro Jahr. Auf Zypern kommen dagegen im Zusammenhang mit der Bankenkrise zunächst einmal erhebliche fiskalische Lasten zu. Kürzlich wurde ein Anpassungsprogramm vereinbart, das drastische Einsparungen vorsieht, um dem Land Zugang zu internationalen Hilfen zu verschaffen (Kasten 2.1). Insgesamt geht von der Finanzpolitik im Euroraum im laufenden Jahr noch-

<sup>8</sup> Die starke Reduktion des öffentlichen Defizits in Portugal von 9,8 % im Jahr 2010 auf 4,4 % im Folgejahr ist vor allem auf einen Einmaleffekt zurückzuführen. Der Staat übernahm die Pensionskassen der vier größten Banken. Im Gegenzug verpflichtete er sich, in Zukunft die Renten der Bankangestellten zu finanzieren. Der Transfer seitens der Pensionskassen an den Staat belief sich auf 5,6 Mrd. Euro. Ohne diese Maßnahme hätte das Defizit etwa 7,7 % betragen. Damit wäre das Ziel von 5,9 % verfehlt worden.

## Kasten 2.1

### Zum Rettungsprogramm für Zypern

Am 25. März 2013 hat sich die Eurogruppe mit Zypern auf ein Rettungsprogramm geeinigt. Es beinhaltet Finanzhilfen in Höhe von bis zu 10 Mrd. Euro, an denen sich der Internationale Währungsfonds (IWF) mit 1 Mrd. Euro beteiligen wird. Allerdings steht die Zustimmung nationaler Parlamente noch aus. Die Konditionalität für die Finanzhilfen wurde am 3. April 2013 in einem Memorandum of Understanding zwischen der zyprischen Regierung, der Europäischen Kommission, der EZB und dem IWF vereinbart. Bis zur dritten Aprilwoche soll der Direktor des Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) formal das Abkommen zu einer Finanzhilfefazilität unterzeichnen. Die Finanzhilfen für Zypern sind damit derzeit noch nicht endgültig beschlossen, und auch die der Hilfe zugrunde liegenden Bedingungen sind derzeit noch nicht veröffentlicht.

Dennoch sind zentrale Elemente der Vereinbarung bekannt. Wichtigstes Instrument der Konditionalität wird ein makroökonomisches Anpassungsprogramm sein. Damit wird ein ESM-Instrument gewählt, das – im Unterschied zu Hilfen für den Finanzsektor oder zu vorbeugenden Fazilitäten – für die Anwendung des OMT-Programms der EZB qualifiziert. Es ist ausdrücklich ausgeschlossen, dass die Finanzhilfen für die Rekapitalisierung der von der Krise besonders betroffenen Laiki Bank und der Bank of Cyprus verwendet werden, die abgewickelt bzw. auf andere Weise restrukturiert werden sollen.

Die Laiki Bank, die zweitgrößte Geschäftsbank des Landes, wird in eine »Good Bank« und eine »Bad Bank« aufgespalten, wobei die »Good Bank« in die größte Geschäftsbank Zyperns, die Bank of Cyprus integriert wird, während in die »Bad Bank« minderwertige Forderungen ausgelagert werden. Ansprüche auf die Vermögenswerte der Bad Bank erhalten Eigentümer, Halter von Bankschuldverschreibungen und Einleger mit Guthaben über 100 000 Euro. Die Bank of Cyprus wird rekapitalisiert, indem die Bankschuldverschreibungen sowie ein Teil der Einlagen von über 100 000 Euro in Eigenkapital umgewandelt werden, bis eine Eigenkapitalquote von 9 % erreicht wird. Alle Einlagen bis 100 000 Euro (das betrifft 95 % der Bankeinleger in Zypern) sind geschützt.

Das Anpassungsprogramm zur Wiederherstellung der Tragfähigkeit der Staatsfinanzen enthält sehr ambitionierte Ziele. So soll bis zum Jahr 2017 ein Primärüberschuss in Höhe von 4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt erreicht werden. Zur Konsolidierung sollen Ausgabenkürzungen, insbesondere Einsparungen bei Löhnen im öffentlichen Sektor und bei Sozialleistungen, sowie eine umfassende Steuerreform beitragen. Bereits im laufenden Jahr sollen Einsparungen in Höhe von 351 Mill. Euro (2,1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) erreicht werden, um das Primärdefizit auf 2,4 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt zu begrenzen.

mals ein erheblicher restriktiver Impuls aus; die Institute veranschlagen ihn auf 0,8 % des Bruttoinlandsprodukts. Die konjunkturellen Einflüsse sind zwar auch im laufenden Jahr ungünstig. Gleichwohl wird das zusammengefasste Budgetdefizit in Relation zum Bruttoinlandsprodukt im Euroraum wohl unter 3 % fallen (Tab. 2.1).

Das Budgetdefizit wird im Jahr 2014 voraussichtlich in geringerem Tempo zurückgehen als in diesem Jahr. Zwar lassen die Belastungen von konjunktureller Seite nach. Es ist aber damit zu rechnen, dass die Finanzpolitik nur noch in wenigen Ländern Konsolidierungsmaßnahmen größeren Ausmaßes auf den Weg bringen wird. Die Finanzpolitik ist nur noch leicht restriktiv ausgerichtet; strukturell wird das Defizit kaum noch zurückgehen. Die Institute rechnen für den Euroraum insgesamt mit einem Budgetdefizit im kommenden Jahr von 2,6 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

### Monetäres Umfeld entspannt sich weiter

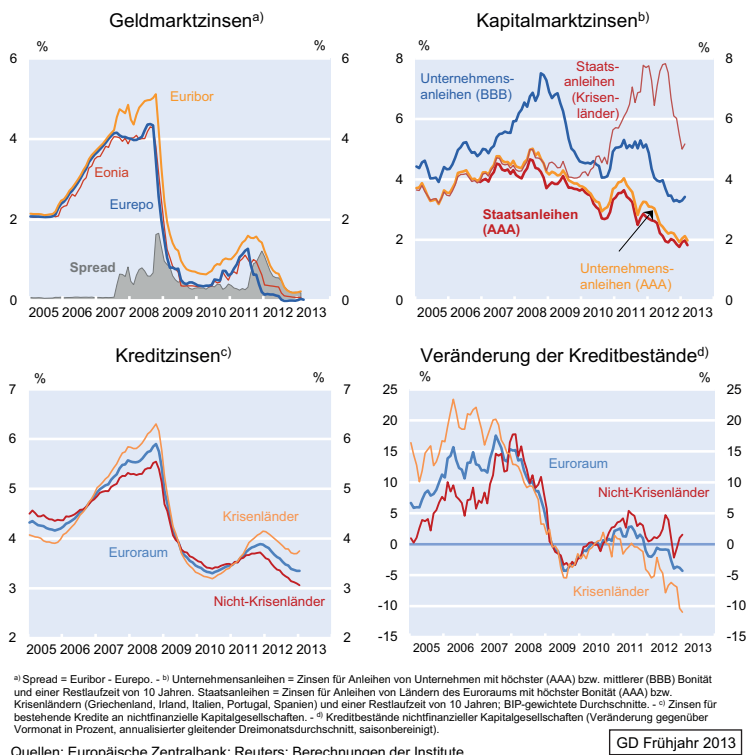
Die Geldpolitik der EZB war im vergangenen halben Jahr im Wesentlichen unverändert expansiv ausgerichtet. Der Leitzins liegt weiterhin bei 0,75 %. Das neue Instrument zum Ankauf von Staatsanleihen (Outright Monetary Transactions, OMT) kam bislang nicht zum Einsatz. Durch die seit Januar 2013 bestehende Möglichkeit zur Rückzahlung der dreijährigen längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte sank das Volumen der Refinanzierungsgeschäfte gegenüber Dezember 2012 um 223 Mrd. Euro auf 906 Mrd. Euro im März.

Gleichzeitig führten die Banken die beim Eurosystem angelegte Überschussliquidität um 240 Mrd. Euro zurück. Beides trug dazu bei, dass die Geldbasis seit September 2012 gesunken ist. All dies spricht dafür, dass sich die Verspannungen an den Finanzmärkten ein Stück weit gelöst haben (vgl. »Zur Geldpolitik« im Kapitel 5).

An den Geldmärkten liegen die Zinsen für besichertes Tages- oder Dreimonatsgeld (Europo) schon seit Juli 2012 praktisch bei null (Abb. 2.2). Die Zinsaufschläge für unbesichertes Dreimonatsgeld (Euribor) sind seit Oktober 2012 konstant bei etwa 0,2 %. Die Zinsaufschläge für unbesichertes Tagesgeld (Eonia) verringerten sich gleichzeitig nochmals auf zuletzt etwa 0,04 %. Dennoch ging das Handelsvolumen am Interbanken-Geldmarkt (Eonia) im vergangenen Jahr weiter zurück und erreichte im Dezember neue Tiefststände. Erst seit Anfang 2013 steigt es wieder etwas an; es ist aber gegenwärtig immer noch nur etwa halb so hoch wie in den Jahren vor der globalen Finanzkrise.

An den Kapitalmärkten war während der vergangenen sechs Monate eine deutliche Entspannung erkennbar. So gingen die durchschnittlichen Renditen von Staatsanleihen im Euroraum mit zehnjähriger Restlaufzeit um etwa 60 Basispunkte zurück und betragen zuletzt 3,2 %. Dabei ist die Lage für die einzelnen Länder noch immer unterschiedlich. Zwar gingen auch die Risikoaufschläge für Staatsschuldtitel der Krisenländer um 150 Basispunkte zurück; die Renditen liegen aber mit 5,2 % weiterhin sehr deutlich über jenen von Ländern mit AAA-Rating, die zuletzt 1,8 % betragen. In den vergangenen sechs Monaten sanken auch

Abb. 2.2  
Zur monetären Lage im Euroraum



die Umlaufrenditen für Unternehmensanleihen. Insgesamt sind die Renditen am Kapitalmarkt im historischen Vergleich sehr niedrig – etwa halb so hoch wie vor der globalen Finanzkrise.

Die Zinsen für Kredite an den privaten Sektor sind in den vergangenen Monaten ebenfalls weiter gesunken. Insbesondere die durchschnittlichen Zinsen für bestehende Wohnungsbaukredite erreichten mit 3,5 % den niedrigsten Wert seit dem Beginn der einheitlichen Kreditzinsstatistik für den Euroraum im Jahr 2003. Die durchschnittlichen Zinsen für bestehende Unternehmenskredite lagen im Februar bei 3,3 % und damit auf dem Tiefststand vom Sommer 2010. Allerdings herrscht auch auf den Kreditmärkten beträchtliche Heterogenität. Während die Zinsen für Unternehmenskredite in den Nicht-Krisenländern nur knapp über 3 % lagen, stiegen die Kreditzinsen in den Krisenländern seit Ende vergangenen Jahres und erreichten zuletzt 3,7 %. Eine ähnliche Heterogenität lässt sich auch bei der Entwicklung der Kreditvolumen erkennen. Während sich die Bestände an Unternehmenskrediten in den Nicht-Krisenländern am aktuellen Rand mit durchschnittlich 1,5 % ausweiteten, sanken sie in den Krisenländern mit einer Rate von zuletzt 11 % so stark wie nie zuvor.

Obwohl sich die konjunkturelle Lage im Euroraum im vergangenen halben Jahr verschlechterte, hat die EZB auf eine Zinssenkung verzichtet und den maßgeblichen Leitzins bei 0,75 % belassen. Da sich die Aussichten inzwischen etwas verbessert haben, wird sie wohl auch im Prognosezeitraum ihre Zin-

sen nicht senken. Zudem wird unterstellt, dass sich die Geldmärkte weiter erholen. Deshalb dürften sich die Geldmarktsätze im Prognosezeitraum wieder dem Leitzins annähern. Die Umlaufrenditen in den Nicht-Krisenländern werden im Zuge der weiteren Entspannung voraussichtlich leicht steigen, während die Kapitalmarktkosten in den Krisenländern weiter fallen dürften. Damit bleibt die Umlaufrendite insgesamt weiter auf sehr niedrigem Niveau.

### Ausblick: Euroraum löst sich nur langsam aus der Rezession

Das ungünstige Bild der Konjunktur im Euroraum außerhalb Deutschlands wird bis Mitte des Jahres 2013 voraussichtlich nur wenig freundlicher. Zwar zeigen Stimmungsindekatoren, dass sich die Erwartungen von Unternehmen und privaten Haushalten in den Wintermonaten verbessert haben. Diese Entwicklung war aber nicht einheitlich – in Deutschland war die Aufhellung deutlich stärker als anderswo –, und die Stimmungsindekatoren sind im Allgemeinen immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau. Außerdem haben sich die Indikatoren seit den italienischen Wahlen und der Zuspitzung der Zypernkrise

erst einmal wieder etwas verschlechtert. In der Prognose ist unterstellt, dass die Schulden- und Vertrauenskrise nicht wieder eskaliert, selbst wenn ein weiteres kleines Land europäische Hilfen in Anspruch nehmen sollte. Unter dieser Annahme dürfte sich die Konjunktur im Lauf des Jahres 2013 stabilisieren. Dafür sprechen neben dem gestiegenen Vertrauen in den Bestand der gemeinsamen Währung zwei weitere Gründe. Zum einen wirkt die Finanzpolitik weniger restriktiv als im Jahr 2012; das strukturelle Budgetdefizit dürfte sich nur um 0,8 % im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt verringern, nach etwa 1,5 % im Vorjahr. Zum anderen dürften die Exporteure aus dem Euroraum bereits in diesem Jahr vom moderaten Anziehen der Weltkonjunktur profitieren. Der Leistungsbilanzüberschuss dürfte wie im Jahr 2012 deutlich steigen, auf etwa 2 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt (Tab. 2.2). Die Inlandsnachfrage dürfte hingegen erst 2014 wieder zur Expansion beitragen.

Insgesamt wird die gesamtwirtschaftliche Produktion, vor allem aufgrund der recht hohen Dynamik in Deutschland, wohl im zweiten Quartal 2013 wieder zunehmen, im Euroraum ohne Deutschland erst in der zweiten Jahreshälfte. Für das Gesamtjahr ergibt sich wegen des niedrigen Niveaus zu Jahresanfang noch ein Rückgang des Bruttoinlandsprodukts um 0,4 % (Abb. 2.3). Die Arbeitslosigkeit nimmt noch einmal deutlich auf 12,3 % zu, und die Verbraucherpreise steigen nur noch um 1,7 % (Tab. 2.3). Im Jahr 2014 werden die binnenwirtschaftlichen Kräfte voraussichtlich wieder ein wenig Fahrt aufnehmen, schon weil die Finanzpolitik dann nur noch wenig dämpfen dürfte und sich auch die Finan-

**Tab. 2.2**  
**Eckdaten zur Wirtschaftsentwicklung im Euroraum**  
2012 bis 2014

	2012	2013	2014
Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %			
Reales Bruttoinlandsprodukt	- 0,6	- 0,4	0,9
Privater Konsum	- 1,3	- 0,7	0,4
Öffentlicher Konsum	- 0,4	0	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	- 4,1	- 2,5	1,4
Vorratsänderungen <sup>a)</sup>	- 0,7	- 0,2	- 0,1
Inländische Verwendung	- 2,2	- 1,1	0,4
Exporte <sup>b)</sup>	2,7	2,4	5,6
Importe <sup>b)</sup>	- 0,9	1	5,1
Außenbeitrag <sup>a)</sup>	1,6	0,6	0,4
Verbraucherpreise <sup>c)</sup>	2,5	1,7	1,6
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts			
Budgetsaldo <sup>d)</sup>	- 3,5	- 2,9	- 2,5
Leistungsbilanzsaldo	1,2	2,0	2,2
in % der Erwerbspersonen			
Arbeitslosenquote <sup>e)</sup>	11,4	12,3	12,4
<sup>a)</sup> Wachstumsbeitrag. – <sup>b)</sup> Einschließlich Intrahandel. – <sup>c)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>d)</sup> Gesamtstaatlich. – <sup>e)</sup> Standardisiert.			

Quellen: Eurostat; Europäische Zentralbank; Berechnungen der Institute; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

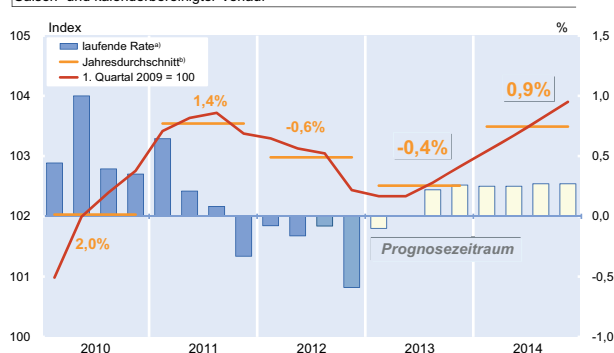
zierungsbedingungen in den Krisenländern verbessern. Die gesamtwirtschaftliche Produktion nimmt dann um 0,9 % zu. Die Verbraucherpreisinflation verringert sich noch einmal etwas auf 1,6 %, und die Arbeitslosigkeit bleibt mit 12,4 % ungefähr auf dem Niveau des Jahres 2013.

## Zur Lage in ausgewählten Ländern des Euroraums

### Schwache Konjunktur in Frankreich

Die Wirtschaftsleistung in Frankreich ging im Schlussquartal 2012 um 0,3 % zurück, nachdem sie in den drei Quar-

**Abb. 2.3**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt im Euroraum**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

Quellen: Eurostat; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

talen zuvor stagniert hatte. Während der private und der öffentliche Konsum zuletzt immer noch moderat zulegten, brachen die Investitionen ein. Die Exporte waren erstmals seit der Großen Rezession rückläufig, die Importe sanken allerdings noch deutlicher.

Vor dem Hintergrund der schwachen Konjunktur hat sich der Anstieg der Arbeitslosigkeit zuletzt beschleunigt. Die Quote betrug im Februar 10,8 % und lag damit auf dem höchsten Stand seit Einführung des Euro. Zwar hat sich die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt etwas erholt, sie liegt jedoch weiterhin 5 Prozentpunkte unter ihrem langfristigen Mittelwert. Die gestiegene Arbeitslosigkeit und die niedrige Kapazitätsauslastung machen sich inzwischen auch in den Verbraucherpreisen bemerkbar. Die Inflation ist seit dem Spätsommer um mehr als einen Prozentpunkt gesunken und lag im Februar mit 1,2 % deutlich unter derjenigen des Euroraums (1,8 %).

Die Kurzfristindikatoren deuten darauf hin, dass die Produktion zu Jahresbeginn noch weiter gesunken ist. Der Economic Sentiment Indicator befindet sich immer noch auf

niedrigem Niveau. Auch der Einkaufsmanagerindex, die Industrieproduktion und die Auftragseingänge im Verarbeitenden Gewerbe deuten noch nicht auf eine Erholung hin.

In den vergangenen Monaten war die seit Langem sinkende internationale Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft das beherrschende Thema der französischen Politik. Inzwischen wurden Strukturmaßnahmen initiiert, wie zum Beispiel die Vereinbarung zwischen Unternehmern und Gewerkschaften, Kurzarbeit zu ermöglichen und den Kündigungsschutz zu lockern. Zudem wurden Steuervergünstigungen für Unternehmen beschlossen, um die Lohnkosten zu senken. Da aber ebenfalls Steuererhöhungen für Unternehmen von 10 Mrd. Euro verabschiedet wurden, dürften sich die Wirkungen der steuerlichen Beschlüsse teilweise gegenseitig aufheben. Auch dürften diese nicht ausreichen, um das Defizitziel von 3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr zu erreichen, nicht zuletzt weil in den Plänen eine zu optimistische Prognose der Regierung von 0,8 % unterstellt ist und auf eine von der vorherigen Regierung für den Sommer 2013 beschlossene Mehrwertsteuererhöhung verzichtet wird.

Für dieses Jahr erwarten die Institute, dass der öffentliche und private Konsum kaum mehr als stagnieren werden. Hierzu dürften auch die Konsolidierungsmaßnahmen beitragen, die intensiviert werden, wenn auch in geringem Maße als im Vorjahr. Gleichzeitig dürften die Investitionen bei weiterhin deutlich unterausgelasteten Kapazitäten vorerst weiter sinken. Impulse kommen hingegen vom Außenhandel, da die Exportwirtschaft wohl von einer besseren konjunkturellen Lage in Deutschland wie auch

**Tab. 2.3**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt, Verbraucherpreise und Arbeitslosenquote in Europa**  
 2012 bis 2014

	Gewicht (BIP) in %	Bruttoinlandsprodukt <sup>a)</sup>			Verbraucherpreise <sup>b)</sup>			Arbeitslosenquote <sup>c)</sup>		
		Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %						in %		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Deutschland	20,4	0,7	0,8	1,9	2,1	1,9	2,1	5,5	5,4	5,1
Frankreich	15,7	0,0	-0,1	0,8	2,2	1,4	1,6	10,2	11,0	11,2
Italien	12,4	-2,4	-1,4	0,4	3,3	1,9	1,5	10,7	12,0	12,4
Spanien	8,4	-1,4	-1,5	0,0	2,4	1,8	0,7	25,0	26,8	27,2
Niederlande	4,7	-1,0	-0,5	1,0	2,8	2,5	1,8	5,3	6,3	6,2
Belgien	2,9	-0,2	0,2	1,2	2,6	1,3	1,5	7,6	8,2	8,2
Österreich	2,4	0,8	0,8	1,7	2,6	2,1	1,9	4,3	4,7	4,6
Griechenland	1,7	-6,4	-4,5	-1,0	1,0	-0,4	-0,2	24,3	29,0	30,5
Finnland	1,5	-0,2	0,1	1,3	3,2	2,3	2,0	7,7	8,1	8,0
Portugal	1,3	-3,2	-2,5	0,0	2,8	0,1	0,6	15,9	18,3	19,3
Irland	1,3	0,9	1,0	1,9	1,9	1,2	1,2	14,7	14,2	14,1
Slowakei	0,5	2,0	1,3	2,5	3,7	2,4	2,4	14,0	14,8	14,4
Slowenien	0,3	-2,3	-2,0	0,5	2,8	2,5	1,8	8,9	10,2	10,5
Luxemburg	0,3	0,2	0,5	1,8	2,9	2,0	1,8	5,1	5,6	5,5
Zypern	0,1	-2,4	-9,0	-3,0	3,1	1,5	1,0	11,9	16,5	19,0
Estland	0,1	3,2	3,2	3,9	4,2	3,8	3,2	10,2	9,6	9,0
Malta	0,1	0,8	1,5	2,0	3,2	2,0	2,0	6,4	6,7	6,4
Euroraum	74,2	-0,6	-0,4	0,9	2,5	1,7	1,6	11,4	12,3	12,4
ohne Deutschland	0,0	-1,1	-0,8	0,6	2,6	1,7	1,4	13,5	14,9	15,1
Großbritannien	13,8	0,3	0,7	1,7	2,8	2,7	2,5	7,9	7,8	7,7
Polen	2,9	2,0	1,5	2,5	3,7	2,1	2,4	10,1	11,1	11,0
Schweden	3,1	0,8	1,4	2,6	0,9	1,0	1,7	8,0	8,0	7,7
Dänemark	1,9	-0,6	0,7	1,5	2,4	1,4	1,8	7,5	7,7	7,7
Tschechien	1,2	-1,3	0,0	2,0	3,5	2,0	1,9	7,0	7,4	7,1
Rumänien	1,1	0,7	1,7	2,5	3,4	4,3	3,5	7,0	7,0	6,8
Ungarn	0,8	-1,7	-0,5	1,2	5,7	3,6	3,5	10,9	11,4	11,2
Bulgarien	0,3	0,8	1,5	2,5	2,4	2,5	2,8	12,3	12,3	11,9
Kroatien	0,4	-2,0	-0,5	1,5	3,4	2,9	2,2	15,9	18,5	17,5
Litauen	0,2	3,6	3,5	3,8	3,2	2,5	2,7	13,3	12,6	11,7
Lettland	0,2	5,6	4,0	4,3	2,3	1,7	2,3	14,9	14,0	12,8
MOE-Länder <sup>d)</sup>	8,0	0,7	1,0	2,3	3,7	2,7	2,6	10,0	10,6	10,3
EU 27 <sup>e)</sup>	100,0	-0,3	0,0	1,2	2,5	1,9	1,8	10,5	11,2	11,2

<sup>a)</sup> Die Zuwachsraten sind untereinander nicht voll vergleichbar, da sie für einige Länder um Arbeitstageeffekte bereinigt sind, für andere – wie Deutschland – nicht. – <sup>b)</sup> Harmonisierter Verbraucherpreisindex. – <sup>c)</sup> Standardisiert. – <sup>d)</sup> Mittel- und osteuropäische Länder: Slowakei, Slowenien, Estland, Polen, Tschechien, Rumänien, Ungarn, Bulgarien, Litauen, Lettland. – <sup>e)</sup> 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; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

einem anziehenden Welthandel profitiert. Insgesamt dürfte die Produktion in diesem Jahr leicht sinken. Im kommenden Jahr dürften die vorteilhaften Finanzierungsbedingungen allmählich zum Tragen kommen, so dass in der Folge mit höheren Zuwachsraten der Investitionen gerechnet werden kann. Daher prognostizieren die Institute für das kommende Jahr einen Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts von 0,8 %. Diese Rate bleibt allerdings hinter der Expansion im Euroraum insgesamt zurück. Dies liegt auch daran, dass Frankreich aufgrund der niedrigen Wettbewerbsfähigkeit seiner Unternehmen in vergleichsweise ge-

ringem Maße von der Expansion des Welthandels profitiert. Die Importe dürften durch die dann etwas kräftigere Inlandsnachfrage wieder stärker zunehmen als die Exporte.

Angesichts der schwachen Konjunktur dürfte die Arbeitslosigkeit in diesem Jahr weiter auf 11 % zulegen und im kommenden Jahr bei 11,2 % liegen. Die Inflationsrate dürfte gering bleiben. Im Durchschnitt dieses Jahres wird sie voraussichtlich 1,4 % betragen und im kommenden Jahr nur leicht steigen.

## Konsolidierung belastet private Nachfrage in Italien

Italien befindet sich nach wie vor in einer tiefen Rezession. Im vierten Quartal 2012 sank die Wirtschaftsleistung so kräftig wie seit dem Krisenjahr 2009 nicht mehr. Ursächlich war ein erneuter Einbruch der privaten Binnennachfrage. Der Außenhandel lieferte zwar einen positiven Expansionsbeitrag, aber primär aufgrund eines erneuten Rückgangs der Einfuhren. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe sank im ersten Quartal erneut und befindet sich auf dem niedrigsten Stand seit elf Quartalen. Die Arbeitslosenquote stieg seit August um einen Prozentpunkt auf 11,6 % (Februar). Die Inflation hat sich hingegen von 3,4 % im September auf 2,0 % verlangsamt, was jedoch primär auf den ausgelassenen Basiseffekt der Mehrwertsteuererhöhung zurückzuführen ist, denn zu konstanten Steuersätzen hat sich die Teuerung zwischen September und Januar lediglich von 2,5 % auf 2,2 % verringert.

Trotz der Rezession ist das Budgetdefizit wieder unter die Marke von 3 % gesunken. Um konjunkturelle Einflüsse bereinigt lag es gemäß der Schätzung der EU-Kommission bei 1,3 %. Was den Primärsaldo betrifft, hat Italien mit 2,6 % sogar den größten Überschuss im Euroraum erzielt. Gemessen an der Veränderung des von der Europäischen Kommission ausgewiesenen strukturellen Budgetsaldos belief sich der fiskalische Impuls auf – 2,3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Allerdings setzte man bei den Maßnahmen zur Konsolidierung vor allem auf Steuererhöhungen. Nach Schätzungen des italienischen Wirtschafts- und Finanzministeriums erfolgte die Konsolidierung zu fast 80 % auf der Einnahmenseite.<sup>9</sup> Auch Strukturreformen spielten bislang eine untergeordnete Rolle, obwohl die Wirtschaft Italiens besonders stark durch staatliche Regulierungen belastet ist.

Angesichts der gegenwärtigen politischen Konstellation ist die zukünftige Ausrichtung der Finanzpolitik höchst unsicher. Nach der jetzigen Gesetzeslage dürfte sich der fiskalische Restriktionsgrad im Prognosezeitraum verringern. Zudem konzentriert sich der Konsolidierungskurs vermehrt darauf, Ausgaben zu verringern. So werden das Renteneintrittsalter auf 67 erhöht, die Möglichkeiten der Frühverrentung eingeschränkt und die Rentenzahlungen gedeckelt, wodurch in diesem und im nächsten Jahr 7,6 Mrd. Euro (etwa 0,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) eingespart werden sollen. Zudem werden die Sozialabgaben für Landwirte und Selbständige erhöht, Leistungen aus dem Gesundheitssystem gekürzt und eine Finanztransaktionssteuer eingeführt (sofern dies auf europäischer Ebene ebenfalls erfolgt). Durch die Festsetzung einer Obergrenze für Bar-

<sup>9</sup> Empirische Studien deuten darauf hin, dass Konsolidierungsmaßnahmen auf der Einnahmenseite einen signifikant stärkeren negativen Effekt auf die gesamtwirtschaftliche Aktivität haben als gleich große ausgabenseitige Konsolidierungseingriffe. Vgl. dazu Alberto Alesina und Silvia Ardagna, 2010, »Large Changes in Fiscal Policy: Taxes vs. Spending«, *Tax Policy and the Economy* 24, Oktober: 35–68; Alberto Alesina und Silvia Ardagna, »The Design of Fiscal Adjustments«, *Tax Policy and the Economy*, im Erscheinen; Alberto Alesina, Carlo Favero und Francesco Giavazzi, 2012, »The Output Effect of Fiscal Consolidations«, *NBER Working Paper* 18336.

transaktionen soll die Steuerflucht bekämpft werden. Die öffentliche Verwaltung soll verschlankt werden, wodurch der Haushalt im Jahr 2013 um 10,8 Mrd. Euro und 2014 um 11,6 Mrd. Euro entlastet werden soll. Im Justizwesen ist eine Umstrukturierung von juristischen Bezirken und dabei die Schließung von kleineren Gerichten geplant. Zur Erhöhung der Wettbewerbsfähigkeit sollen Investitionen in Forschung und Entwicklung gefördert werden. Zudem sollen Insolvenzverfahren erleichtert werden.

Alles in allem dürfte die italienische Wirtschaft erst gegen Ende des laufenden Jahres wieder expandieren. Die Inlandsnachfrage wird vorerst weiterhin durch mehrere Faktoren belastet. So ist nach der Parlamentswahl die Unsicherheit über die zukünftige Wirtschaftspolitik gestiegen, woraus eine Zurückhaltung der Konsumenten und der Investoren resultieren dürfte. Auch die Finanzierungsbedingungen werden sich vorerst wohl nicht verbessern. Die Kreditvergabe blieb bis zuletzt restriktiv und wird gemäß der Einschätzung der Banken vorerst restriktiv bleiben.<sup>10</sup> Allerdings werden die Belastungen durch die Konsolidierungsmaßnahmen für den privaten Sektor im Prognosezeitraum geringer. Vom Außenhandel dürften im Zuge der Erholung des Welthandels spürbare Impulse ausgehen, so dass für den Verlauf des kommenden Jahres mit einer konjunkturellen Belebung zu rechnen ist.

Die Institute erwarten, dass die gesamtwirtschaftliche Produktion im Durchschnitt dieses Jahres um 1,4 % sinkt und 2014 um 0,4 % steigt. Der Anstieg der Arbeitslosigkeit dürfte sich im Prognosezeitraum verlangsamen, und die Arbeitslosenquote wird im Jahresdurchschnitt 2013 auf 12,0 % und 2014 auf 12,4 % steigen. Obwohl für Juli 2013 eine weitere Mehrwertsteuererhöhung vorgesehen ist, wird die Inflationsrate im Durchschnitt dieses Jahres auf 1,9 % und 2014 auf 1,5 % sinken.

## Bankenkrise belastet Binnenkonjunktur in Spanien

In Spanien ist die Rezession Folge der Immobilienkrise, die nicht nur die Bauproduktion und damit die Beschäftigung einbrechen ließ, sondern durch notleidende Kredite zunehmend zu einer Krise des Bankensektors wurde. Zuletzt hat sich der Produktionsrückgang nochmals verschärft. Im vierten Quartal schrumpfte die gesamtwirtschaftliche Produktion um 0,8 %. Während der öffentliche Konsum nur geringfügig sank, verzeichneten die privaten Investitionen und der private Konsum kräftige Rückgänge. Einzig der Außenhandel lieferte einen positiven Expansionsbeitrag, allerdings nicht zuletzt weil die Importe um 5 % zurückgingen.

<sup>10</sup> Von den italienischen Banken berichteten im vierten Quartal per saldo 12,5 % von einer Verschärfung der Kreditvergabestandards, nachdem im dritten Quartal bereits 37,5 % eine Verschärfung vorgenommen hatten. In ihrem Ausblick auf die nächsten drei Monate gehen per saldo 37,5 % der italienischen Banken von einer nochmaligen Verschärfung der Standards aus. Zum Vergleich: In Deutschland lag der entsprechende Wert bei 6,25 %.

Im Einklang mit der konjunkturellen Situation hat sich der Anstieg der Verbraucherpreise seit vergangenem Herbst verlangsamt. Zwar lag die Inflationsrate im Februar noch bei 2,9 %, dies jedoch vor allem in Folge der Erhöhung des Mehrwertsteuersatzes um 3 Prozentpunkte im September 2012. Zu konstanten Steuersätzen berechnet sank die Inflationsrate seit August von 2,7 % auf 0,9 %. Die Arbeitslosenquote stieg in den vergangenen zwölf Monaten um 2,4 Prozentpunkte auf 26,3 % im Februar 2013.

Die Fehlbeträge in den öffentlichen Haushalten sind in Folge wegbrechender Steuereinnahmen und von Hilfen für den Bankensektor dramatisch gestiegen. Im vergangenen Jahr belief sich die Budgetdefizitquote statt der anvisierten 5,3 % auf über 10 %, wobei reichlich 3 % der Bankenrekapitalisierung zuzuschreiben sind.

Die Finanzpolitik wird die Konjunktur auch in diesem Jahr deutlich bremsen. Gleichwohl lassen die im Budgetplan veranschlagten Maßnahmen derzeit auf einen schwächeren Impuls schließen als im Jahr 2012. So summieren sich die im Haushalt 2013 angelegten Konsolidierungsvorhaben auf eine Größenordnung von 3,2 % des Bruttoinlandsprodukts, nach 4,5 % im Jahr zuvor. Die Konsolidierung soll dabei in ungefähr gleichem Maße über die Einnahmen- und über die Ausgabenseite erfolgen. Dabei dürfte die bereits im September des vergangenen Jahres umgesetzte Mehrwertsteuererhöhung die Einnahmesituation des Staates stark verbessern. Bei den Ausgaben ist vorgesehen, dass die Regionalregierungen einen erheblichen Beitrag leisten. Darüber hinaus soll für den Einsatz arbeitsmarktpolitischer Instrumente insgesamt weniger Geld zur Verfügung gestellt werden.

Die bis zum Frühjahr 2012 durchgeführten Arbeitsmarkt-reformen zielten darauf ab, die duale Struktur des spanischen Arbeitsmarkts aufzubrechen und zu flexibilisieren. So wurden Abfindungsansprüche reduziert, Kündigungen und Teilzeitbeschäftigungen erleichtert sowie die Tarifbindung zugunsten von Haustarifverträgen aufgeweicht. Das Renteneintrittsalter wurde auf 67 Jahre erhöht, während Anreize zur Frühverrentung reduziert wurden. Ferner vereinbarten die Tarifparteien, für 2013 den Lohnanstieg auf 0,6 % zu begrenzen. Außerdem befindet sich ein duales Berufsausbildungssystem nach deutschem Vorbild im Aufbau. Eine im September 2012 eingebrachte Gesetzesinitiative zielt auf eine weitere Flexibilisierung ab; konkrete Maßnahmen haben derzeit aber noch nicht den parlamentarischen Gesetzgebungsprozess durchlaufen. Alles in allem dürften diese Reformen dazu beitragen, die internationale Wettbewerbsfähigkeit der spanischen Wirtschaft zu verbessern und einen weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit in Grenzen zu halten.

Für das erste Halbjahr 2013 deuten die Frühindikatoren noch keine Trendwende an, wenngleich die Abwärtsdynamik geringer werden dürfte. Die Stimmung in der Industrie und unter den Konsumenten hat sich zu Jahresbeginn verbessert. Die Umfrageindikatoren befinden sich jedoch weiterhin auf niedrigem Niveau. Ähnliches gilt für die Industrieproduktion, die im Januar zwar um 2,6 % stieg, sich allerdings

noch deutlich unter dem Niveau des Vorquartals befindet. Im Gesamtjahr dürfte Spanien in der Rezession verharren: erst für das nächste Jahr ist mit positiven Expansionsraten zu rechnen. Die private Nachfrage wird angesichts des hohen Verschuldungsgrades der Haushalte und der prekären Beschäftigungslage voraussichtlich bis in das kommende Jahr hinein schrumpfen. Die Realeinkommen dürften zwar von der geringer werdenden Inflation profitieren. Dem steht jedoch eine deutliche Verringerung des Nominallohnanstiegs gegenüber. Die privaten Investitionen werden wohl nach wie vor auch unter der restriktiven Kreditvergabe des angeschlagenen Bankensektors leiden und erst im Verlauf des Jahres 2014 expandieren. Alles in allem dürfte die gesamtwirtschaftliche Produktion in diesem Jahr um 1,5 % schrumpfen. Mit einem sich verbessernden außenwirtschaftlichen Umfeld werden die Impulse von der Exportwirtschaft zunehmen, gleichwohl dürfte das Bruttoinlandsprodukt 2014 im Jahresdurchschnitt aufgrund des statistischen Unterhangs lediglich stagnieren. Die Arbeitslosigkeit dürfte sich im Prognosezeitraum auf einem Niveau von rund 27 % stabilisieren. Im Einklang mit einer Verringerung des Lohnanstiegs dürfte die Inflationsrate im Prognosezeitraum sinken und mit dem Auslaufen des Basiseffekts der Mehrwertsteuererhöhung im Herbst deutlich abnehmen. Im Durchschnitt des Jahres 2013 wird die Teuerungsrate voraussichtlich bei 1,8 % und 2014 bei 0,7 % liegen.

## Britische Wirtschaft mit schwacher Dynamik

In Großbritannien ist die gesamtwirtschaftliche Produktion im Schlussquartal des Jahres 2012 leicht zurückgegangen. Negativ schlug sich der zeitweilige Stopp eines Teils der Förderung von Nordseeöl nieder. Auch war der zuvor recht kräftige Produktionsanstieg zu einem Teil auf den Sondereffekt der Olympischen Sommerspiele in London zurückzuführen. In der Grundtendenz stagniert die Wirtschaftleistung seit geraumer Zeit. Zwar legte die Binnennachfrage im Jahr 2012 mit 1,4 % moderat zu, ein nennenswerter Produktionsanstieg wurde aber von einem negativen Außenbeitrag verhindert: Die Exporte sanken, während die Importe deutlich zulegten. Wichtige Gründe für die schwachen Ausfuhren sind die rezessionsbedingt geringe Nachfrage aus dem Euroraum und ein Rückgang des für Großbritannien so wichtigen Geschäfts mit Finanzdienstleistungen.

Infolge der enttäuschenden Wachstumsdynamik der britischen Wirtschaft – das Bruttoinlandsprodukt liegt zurzeit immer noch rund 2 % unter seinem Niveau von 2007 – haben sich die Aussichten, die hohen öffentlichen Defizite zügig zurückzufahren, verschlechtert. Für das Fiskaljahr 2012/13 schätzt das Office for Budget Responsibility, dass die um Sondereffekte bereinigte Defizitquote<sup>11</sup> trotz starker Konsolidierungsbemühungen im Fiskaljahr 2013/14 (April bis

<sup>11</sup> Die Integration des Pensionsfonds der Royal Mail und der Konten der Asset Purchase Facility der Bank von England in den öffentlichen Sektor reduziert vorübergehend dessen Finanzierungsbedarf, im Fiskaljahr 2012/13 um reichlich 2 Prozentpunkte im Verhältnis zum Bruttoinlandsprodukt.

März) bei 7,5 % und damit nur wenig unter der Quote des Vorjahres liegen wird. Die Regierung will auf die Zielverfehlungen beim Defizit und die Abwärtsrevisionen beim Produktionspotenzial allerdings kurzfristig nicht mit einer Verschärfung des Sparkurses reagieren. Vielmehr wurde der Zeitraum des mittelfristigen Konsolidierungsprogramms von ursprünglich fünf Jahren (bis 2014/15) auf nun acht Jahre (bis 2017/18) ausgedehnt. Zugleich soll ein neues öffentliches Programm zur Subventionierung des Immobilienkredits (Help to buy) den Wohnungsbau anregen. Die geringen Fortschritte beim Defizitabbau haben die Rating-Agentur Moody's im Februar dazu veranlasst, Großbritannien die Bestnote zu entziehen. An den sehr niedrigen Renditen für britische Staatstitel hat die Herabstufung aber erst einmal nichts geändert. Außerdem hat die Regierung im März das geldpolitische Mandat der Bank von England geändert und der Notenbank dabei mehr Spielraum gegeben, aus konjunkturpolitischen Gründen länger vom Inflationsziel von 2 % abzuweichen. Die Notenbank hat diese Maßnahme begrüßt. Tatsächlich ist die Preisdynamik schon seit Jahren höher; Anfang 2013 lagen die Verbraucherpreise 2,7 % über Vorjahresniveau.

Im kommenden Jahr dürften sich Immobiliensektor und Wohnungsbau beleben, auch weil die Hypothekenzinsen seit dem vergangenen Sommer deutlich gesunken sind. Hinzu kommt, dass die wartungsbedingten Produktionsausfälle auf den Ölfeldern in der Nordsee zu Ende gehen, die Nachfrage aus dem Ausland etwas anziehen wird und mehr und mehr mittlerweile unaufschiebbare Ersatzinvestitionen getätigt werden dürften. Einem Aufschwung stehen aber die restriktive Finanzpolitik, eine nach wie vor hohe Verschuldung der privaten Haushalte und die geringe internationale Wettbewerbsfähigkeit der britischen Wirtschaft entgegen. So ist für 2013 nur mit einem Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion in Großbritannien um 0,7 % zu rechnen, für 2014 erscheint eine moderate Beschleunigung auf 1,7 % wahrscheinlich. Der Preisanstieg dürfte in diesem Jahr 2,7 % betragen und wohl auch 2014 noch deutlich über der 2-Prozentmarke liegen. Zum Preisauftrieb wird auch im Prognosezeitraum die Anhebung von Steuern und administrierten Preisen zur Konsolidierung des Staatshaushalts beitragen; in diesem Jahr ist insbesondere eine deutliche Erhöhung von Studiengebühren spürbar.

## Gedämpfte Konjunktur in den mittel- und osteuropäischen Ländern

Nachdem sich die Konjunktur in den neuen EU-Ländern zu Jahresbeginn 2012 recht positiv entwickelt hatte, verlor sie in der zweiten Jahreshälfte immer mehr an Fahrt. Betrachtet man das gesamte Jahr 2012, so kam es in Tschechien, Ungarn, Slowenien und Kroatien zu einem Rückgang der Wirtschaftsleistung. Hierfür war vor allem die gegenüber dem Vorjahr noch schwächere Nachfrage aus Westeuropa verantwortlich. Daneben wirkten sich in vielen Ländern auch Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung dämpfend auf den öffentlichen und privaten Konsum aus. Ausnahmen sind Rumänien und Estland, die ihre Investitionen

– insbesondere im Infrastrukturbereich – deutlich ausweiteten. Generell waren die Investitionen allerdings rückläufig. Insbesondere ausländische Investoren hielten sich sehr zurück. Das Kreditvolumen nahm nur wenig zu, da einerseits die Banken oft nur in Höhe der Einlagen Kredite ausreichen und andererseits die Kreditnachfrage vielerorts unter dem langfristigen Durchschnitt lag. Wetterbedingt kam es in Ungarn und Rumänien zu Ernteausfällen, die sich negativ auf die Produktion auswirkten. Auch in Polen hat sich die Expansion des Bruttoinlandsprodukts abgeschwächt. Sowohl Investitionen als auch der private Konsum sind nur noch wenig gestiegen, wobei die Infrastrukturmaßnahmen zur Fußball-Europameisterschaft diese Abschwächung zunächst verzögerten. Außerdem hat die Budgetkonsolidierung die Binnennachfrage gedämpft, mit negativen Folgen für den Arbeitsmarkt.

Die Arbeitsmärkte entwickelten sich im vergangenen Jahr uneinheitlich. In Rumänien und im Baltikum sank die Arbeitslosigkeit leicht, in Ungarn blieb sie konstant, und in den übrigen Ländern nahm sie zu. Die Unterschiede in den Niveaus blieben beträchtlich. Während die Arbeitslosenquote in Rumänien und Tschechien lediglich rund 7 % betrug, lag sie in den übrigen Ländern zum Teil deutlich über 10 %.

In den meisten Ländern sind die Inflationsraten 2012 aufgrund der schwachen Konjunktur leicht gesunken, allerdings nicht in Slowenien, Tschechien und Ungarn, wo es zu Steuererhöhungen kam. In Ungarn kletterte die Inflationsrate sogar auf 5,7 % im Jahresdurchschnitt 2012, den höchsten Wert innerhalb der EU. Dennoch wurde der Leitzins im Februar um 25 Basispunkte gesenkt, und mit weiteren Zinssenkungen zur Belebung der Wirtschaft wird gerechnet. Auch die polnische Zentralbank hat ihren Leitzins seit November vergangenen Jahres schrittweise um insgesamt 150 Basispunkte auf 3,25 % im März 2013 gesenkt. Für Tschechien und Rumänien werden in der Prognoseperiode keine Zinsänderungen erwartet. Insgesamt dürfte die Geldpolitik in der Region nur allmählich gelockert werden, da die Inflation nahezu überall noch über den Zielwerten der Zentralbanken liegt.

Die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich im abgelaufenen Jahr in den meisten Ländern leicht verbessert. Lediglich in Tschechien ist das Budgetdefizit gestiegen, da die schwache Konjunktur zu niedrigeren Steuereinnahmen führte. Aus dem gleichen Grund konnte, trotz der Kürzung staatlicher Ausgaben, die Neuverschuldung in Polen nicht unter die Maastricht-Marke von 3 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesenkt werden. Ansonsten dürften die übrigen Länder 2012 bei ihrer Neuverschuldung das Maastricht-Kriterium eingehalten haben.

Für das Jahr 2013 ist nur mit einer leichten Konjunkturerholung in den neuen EU-Ländern zu rechnen. Die haushaltspolitischen Konsolidierungserfordernisse sowie die geringe Konjunkturdynamik im Euroraum werden weiterhin bremsend wirken. Allerdings dürfte die allmähliche Belebung der Auslandsnachfrage die Exporte und die Industrieproduktion in der zweiten Jahreshälfte stützen. Unter der Vorausset-



zung eines moderaten Wachstums der Kreditvolumina und anhaltend niedriger Zinsen könnten Impulse auch von der Investitionsnachfrage ausgehen. Positiv auf die Attraktivität der neuen Mitgliedsländer als Destination für ausländische Direktinvestitionen sollten sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit und im europäischen Vergleich geringe makroökonomische Ungleichgewichte auswirken. Alles in allem erwarten die Institute für das Jahr 2013 eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts in den mittel- und osteuropäischen EU-Mitgliedstaaten von durchschnittlich 1,0 %. Im Jahr 2014 dürfte dann die Konjunktur wieder anziehen und um 2,3 % expandieren.

Lettland strebt den Beitritt zum Euroraum für Januar 2014 an. Eine endgültige Entscheidung der EU-Kommission dazu ist für das Frühjahr 2013 zu erwarten. Kroatien dürfte am 1. Juli 2013 das 28. Mitglied der Europäischen Union werden, nachdem die Anfang April veröffentlichte Stellungnahme der EU-Kommission die Erfüllung aller Voraussetzungen bestätigte.

### 3. Die wirtschaftliche Lage in Deutschland

#### Überblick

Die Konjunktur in Deutschland ist im Frühjahr 2013 wieder aufwärts gerichtet. Die Stimmung in der Wirtschaft hat sich seit dem Herbst des vergangenen Jahres deutlich verbessert. Dies dürfte nicht zuletzt darauf zurückgehen, dass sich die Lage an den Finanzmärkten entspannt hat, nachdem die Unsicherheit über die Zukunft der Europäischen Währungsunion gesunken ist. Auch der weltwirtschaftliche Gegenwind hat nachgelassen, denn außerhalb des Euro-raums deutet sich eine etwas beschleunigte Expansion an. Allerdings hat sich der Stimmungsumschwung hierzulande bislang kaum in den Auftragseingängen oder in der Industrieproduktion niedergeschlagen. Insofern sprechen die harten Indikatoren nicht dafür, dass sich die gesamtwirtschaftliche Produktion bereits im ersten Quartal dieses Jahres kräftig erholt hat. Dabei spielten auch Witterungseinflüsse eine Rolle; diese haben die Aktivität im Februar und im März gebremst.

Im Jahr 2012 dämpften die erneute Zuspitzung der Krise im Euroraum, eine Schwächephase der chinesischen Wirtschaft und die Unsicherheit über die US-amerikanische Finanzpolitik die Weltkonjunktur. In der Folge expandierte die ausländische Nachfrage nach deutschen Produkten verhalten, im Schlussquartal gingen die Ausfuhren sogar deutlich zurück. Bedeutsam war zudem die erhöhte Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf und insbesondere hinsichtlich der Wirtschaftspolitik in Europa. Sie veranlasste die Unternehmen, Investitionen aufzuschieben; die

Ausrüstungsinvestitionen sanken im Verlauf des Jahres 2012 drastisch.

Die Institute rechnen damit, dass die Konjunktur im Verlauf dieses Jahres Fahrt aufnimmt. Ein Aufschwung ist schon seit Längerem angelegt, blieb aber wegen eines Aufflammens der Krise im Euroraum aus. Dieses Risiko besteht auch für die vorliegende Prognose; die Irritationen im Zusammenhang mit der Wahl in Italien und der Bankenkrise in Zypern zeigen, dass die Eurokrise keineswegs überwunden ist. Die Wahrscheinlichkeit einer ähnlichen Zuspitzung der Krise wie im vergangenen Jahr, als die Existenz der Gemeinschaftswährung in Frage stand, ist allerdings für den Prognosezeitraum deutlich gesunken.

Die Bedingungen für einen kräftigen Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion sind nach wie vor gegeben. So sind die Zinsen im historischen Vergleich sehr niedrig und die Konditionen für die Kreditvergabe sind hierzulande, anders als in vielen Ländern des Euroraums, nicht restriktiv. Ferner ist die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen auf den Weltmärkten hoch, und sie verfügen über eine hohe Präsenz in wachstumsstarken Schwellenländern Asiens. Darüber hinaus ist der Arbeitsmarkt in Deutschland weiterhin robust. Hier hat die jüngste Konjunkturschwäche kaum Spuren hinterlassen. So hat die Beschäftigung bis zuletzt weiter spürbar zugenommen. Die Arbeitslosigkeit ist nur vorübergehend geringfügig gestiegen. Damit bleiben die Einkommensaussichten stabil, was die privaten Konsumausgaben stützen dürfte.

Im Verlauf dieses Jahres dürfte sich der Anstieg der Auslandsnachfrage allmählich beschleunigen, da sich die Kon-

**Tab. 3.1**  
**Eckdaten der Prognose für Deutschland**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Reales Bruttoinlandsprodukt (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	- 5,1	4,2	3,0	0,7	0,8	1,9
Erwerbstätige <sup>a)</sup> (1 000 Personen)	40 370	40 603	41 164	41 613	41 863	42 086
Arbeitslose (1 000 Personen)	3 415	3 238	2 976	2 897	2 872	2 717
Arbeitslosenquote BA <sup>b)</sup> (in %)	8,1	7,7	7,1	6,8	6,7	6,4
Verbraucherpreise <sup>c)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	0,3	1,1	2,1	2,0	1,7	2,0
Lohnstückkosten <sup>d)</sup> (Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %)	6,2	- 1,5	1,2	2,8	1,9	1,8
Finanzierungssaldo des Staates <sup>e)</sup>						
in Mrd. Euro	- 73,0	- 103,6	- 19,7	4,2	1,3	15,2
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	- 3,1	- 4,1	- 0,8	0,2	0,0	0,5
Leistungsbilanzsaldo						
in Mrd. Euro	141,5	156,0	161,2	185,4	186,7	195,7
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts	6,0	6,2	6,2	7,0	6,9	7,0

<sup>a)</sup> Im Inland. – <sup>b)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß der Bundesagentur für Arbeit). – <sup>c)</sup> Verbraucherpreisindex (2010 = 100). – <sup>d)</sup> Im Inland entstandene Arbeitnehmerentgelte je Arbeitnehmerstunde bezogen auf das reale Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde. – <sup>e)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen (ESVG 95).

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; Deutsche Bundesbank; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2013**

**Tab. 3.2**  
**Quartalsdaten zur Entwicklung der Verwendungskomponenten des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup>**  
 Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %

	2011				2012				2013				2014				
	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	I	II	III	IV	
Private Konsumausgaben	0,7	-0,5	1,3	-0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4
Öffentlicher Konsum	0,1	0,6	0,2	0,5	0,6	-0,3	0,7	0,4	0,4	0,3	0,4	0,4	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4
Ausrüstungen	0,9	1,1	1,6	-0,3	-1,1	-3,0	-2,2	-2,0	-0,8	0,9	1,7	1,7	1,7	1,7	2,0	2,0	2,0
Bauten	7,2	-0,4	-0,7	1,4	-0,8	-1,4	0,7	-0,1	-0,8	1,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6
Sonstige Anlagen	0,9	0,2	1,6	2,0	-1,1	1,0	1,5	1,5	0,8	1,0	1,3	1,3	1,2	1,2	1,4	1,4	1,4
Vorratsinvestitionen <sup>b)</sup>	-0,2	1,3	-0,8	-0,1	-0,2	-0,1	-0,3	0,2	-0,2	0,3	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Inländische Verwendung	0,9	1,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	0,2	-0,1	0,8	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,6
Außenbeitrag <sup>b)</sup>	0,3	-0,7	0,3	0,0	0,7	0,7	0,5	-0,8	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Exporte	2,7	0,5	2,1	-0,5	0,7	3,3	1,5	-2,0	0,3	1,2	1,3	1,4	1,5	1,5	1,6	1,7	1,7
Importe	2,3	2,2	1,7	-0,4	-0,7	2,3	0,6	-0,6	-0,3	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
Bruttoinlandsprodukt	1,2	0,5	0,4	-0,1	0,5	0,3	0,2	-0,6	0,2	0,7	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6

<sup>a)</sup> Saison- und kalenderbereinigte Werte. – <sup>b)</sup> Beitrag zur Veränderung des Bruttoinlandsprodukts in Prozentpunkten (Lundberg-Komponenten).

Quellen: Statistisches Bundesamt; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

junktur im übrigen Euroraum nach der tiefen Rezession voraussichtlich stabilisiert und die Nachfrage aus den anderen fortgeschrittenen Volkswirtschaften sowie aus den Schwellenländern wohl wieder deutlicher zulegen wird. Damit hellen sich die Absatzperspektiven der Unternehmen auf, so dass sie ihre Investitionszurückhaltung nach und nach aufgeben werden. Von Sonderfaktoren wie etwa Witterungseinflüssen abgesehen wird das Tempo der konjunkturellen Erholung anziehen. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte im Verlauf dieses Jahres um 1,8 % und damit merklich schneller als das Produktionspotenzial zunehmen, nach mageren 0,4 % im Jahr 2012. Für den Jahresdurchschnitt 2013 bedeutet dies allerdings wegen des statistischen Unterhangs lediglich einen Zuwachs von 0,8 % (Tab. 3.1), wobei das 68-Prozent-Prognoseintervall von 0,1 % bis 1,5 % reicht.<sup>12</sup> Die Importe dürften etwas rascher zulegen als die Exporte (Tab. 3.2); der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts wird rechnerisch allein von der inländischen Verwendung getragen.

Bei dem insgesamt recht hohen Expansionstempo der Produktion wird sich die Lage am Arbeitsmarkt voraussichtlich weiter bessern. Die Beschäftigung wird im späteren Jahresverlauf beschleunigt steigen und die Zahl der Arbeitslosen deutlich zurückgehen; im Jahresdurchschnitt dürfte sie sich auf knapp 2,87 Mill. Personen belaufen und damit etwas niedriger sein als im Vorjahr. Der Preisauf-

trieb hat sich zuletzt beruhigt, vor allem verbilligten sich Mineralölprodukte. Auch deshalb dürfte die Inflationsrate mit 1,7 % etwas geringer ausfallen als im Jahr 2012. Die Lage der öffentlichen Finanzen bleibt entspannt. Der Staatshaushalt wird in diesem Jahr wohl annähernd ausgeglichen sein, nach einem geringen Überschuss im zurückliegenden Jahr. Eine bessere Entwicklung wird dadurch verhindert, dass die Finanzpolitik den Kurs der Haushaltskonsolidierung unterbricht.

Im kommenden Jahr dürfte die Konjunktur weiter leicht an Schwung gewinnen. Dabei wird die Kapazitätsauslastung steigen, und die Produktionslücke dürfte im Verlauf ins Plus drehen. Impulse kommen von den Ausfuhren, die mit der erwarteten Besserung der Konjunktur bei den Handelspartnern etwas beschleunigt zulegen. Letztlich wird der Aufschwung jedoch von der Binnenkonjunktur getragen. So gewinnt der Investitionsmotor an Schwung, wobei das Erweiterungsmotiv zunehmend eine Rolle spielen dürfte. Von den niedrigen Zinsen dürfte insbesondere der Wohnungsbau profitieren. Ein Indiz hierfür ist der seit einiger Zeit zu beobachtende Anstieg der Immobilienpreise, der offenbar an Breite gewinnt. Die privaten Konsumausgaben dürften etwas stärker ausgeweitet werden als im laufenden Jahr, gestützt von deutlich steigenden verfügbaren Einkommen.

Alles in allem wird das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 voraussichtlich um 1,9 % expandieren. Die Zahl der Arbeitslosen dürfte deutlich zurückgehen und im Jahresdurchschnitt

<sup>12</sup> Die Institute berechnen das Prognoseintervall aus den Prognosefehlern in der Vergangenheit.

**Kasten 3.1****Überprüfung der Prognosen für das Jahr 2012 und Anpassung der Prognose für das Jahr 2013**

Im vergangenen Frühjahrgutachten hatten die Institute für das Jahr 2012 einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 0,9 % prognostiziert. Die gesamtwirtschaftliche Produktion sollte, nach Stagnation im vorausgegangenen Winterhalbjahr, vom Frühjahr an wieder merklich an Schwung gewinnen. Die Expansion der inländischen Verwendung war – wie in den Jahren 2010 und 2011 – als Haupttriebfeder für die Konjunktur gesehen worden. Der Export sollte sich aufgrund der schwachen Konjunktur im übrigen Euroraum hingegen nur recht zögerlich beleben; vom Außenbeitrag würde erstmals seit dem Rezessionsjahr 2009 ein leicht dämpfender Impuls auf das reale BIP ausgehen.

Gemessen an den aktuellen Ergebnissen der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen für das Jahr 2012 wurde die jahresdurchschnittliche Veränderungsrate für das reale BIP mit dieser Prognose lediglich um 0,2 Prozentpunkte verfehlt. Allerdings wurde der Jahresverlauf falsch eingeschätzt. Erwartet worden war eine schwache Expansion zu Jahresbeginn und eine anschließende Beschleunigung. Eingetreten ist das Gegenteil: Die Expansion war im ersten Quartal unerwartet stark und wurde im Laufe des Jahres schwächer bis hin zu einem kräftigen Rückgang im vierten Quartal. Hauptursache für die Fehleinschätzung die nicht vorhergesehene erneute Zuspitzung der Krise im Euroraum.

Auch die konjunkturellen Triebkräfte wurden im Frühjahrgutachten nicht richtig vorausgesehen. Die Inlandnachfrage, und hier insbesondere die nach Investitionsgütern, ist aufgrund der anhaltenden Verunsicherung der Unternehmen schwächer ausgefallen als erwartet. Dies hat wohl den Zuwachs der Importe gedämpft. Aus einer deutlichen Überschätzung der Importe und einer leichten Unterschätzung der Exporte resultierte ein wesentlich höherer Expansionsbeitrag des Außenbeitrags, als im Frühjahr erwartet worden war.

**Tab. 3.3****Prognosen für das Jahr 2012 und tatsächliche Entwicklung**

Verwendung des realen Bruttoinlandsprodukts

	Frühjahrgutachten		Herbstgutachten		Statistisches Bundesamt		Prognosefehler für 2012	
	Prognosewerte für 2012		Prognosewerte für 2012		Istwerte <sup>a)</sup> für 2012		Differenz der Wachstumsbeiträge in %-Punkten	
	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Veränderung in % gegenüber Vorjahr	Wachstumsbeitrag in %-Punkten <sup>b)</sup>	Frühjahrgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (2)	Herbstgutachten Spalte (6) abzüglich Spalte (4)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)		
Inländische Verwendung	1,1	1,0	0,2	0,2	-0,4	-0,3	-1,3	-0,5
Privater Konsum	0,9	0,5	1,0	0,6	0,6	0,4	-0,1	-0,2
Staatlicher Konsum	1,3	0,3	1,2	0,2	1,4	0,3	0,0	0,1
Ausrüstungen	3,3	0,2	-2,7	-0,2	-4,8	-0,3	-0,5	-0,1
Bauten	2,3	0,2	-0,2	0,0	-1,5	-0,1	-0,3	-0,1
Sonstige Anlageinvestitionen	5,2	0,1	3,0	0,0	3,2	0,0	-0,1	0,0
Vorratsveränderungen	-	-0,3	-	-0,4	-	-0,5	-0,2	-0,1
Außenbeitrag	-	-0,2	-	0,6	-	1,0	1,2	0,4
Ausfuhr	3,1	1,5	3,7	1,9	3,7	1,8	0,3	-0,1
Einfuhr	3,7	-1,7	2,8	-1,3	1,8	-0,8	0,9	0,5
Bruttoinlandsprodukt	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	-0,2	-0,1
<i>Nachrichtlich:</i>								
Bruttoinlandsprodukt USA	2,2	-	2,1	-	2,2	-	-	-
Bruttoinlandsprodukt Euroraum	-0,3	-	-0,5	-	-0,6	-	-	-
Welthandel	4,4	-	2,1	-	2,7	-	-	-
Verbraucherpreise	2,3	-	2,0	-	2,0	-	-	-

<sup>a)</sup> Statistisches Bundesamt, Fachserie 18 Reihe 1.2, 4. Vierteljahr 2012. – <sup>b)</sup> 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 2013

## Fortsetzung Kasten 3.1

Dabei ist die Unterschätzung der Exporte bemerkenswert. Der Prognose vom vergangenen Frühjahr lag eine Zunahme des Welthandels im Jahr 2012 um 4,4 % zugrunde; tatsächlich dürfte er um nur 2,7 % gestiegen sein, was für sich genommen für schwächere deutsche Exporte spräche. Allem Anschein nach konnten deutsche Unternehmen anders als erwartet Weltmarktanteile gewinnen. Dazu trug wohl bei, dass der Euro bis zur Jahresmitte abwertete, während die Prognose auf der Annahme konstanter Wechselkurse basierte.

Im Herbstgutachten haben die Institute die Prognose von gesamtwirtschaftlicher Produktion und Verwendung entsprechend korrigiert (Tab. 3.3). Das erneute Aufflammen der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum hatte vor allem auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen durchgeschlagen. Bei den Ausrüstungsinvestitionen wurde im Herbstgutachten nunmehr ein Rückgang erwartet. Auch die Prognose der Bauinvestitionen wurde gegenüber der Frühjahrsschätzung herabgesetzt. Für den Wirtschaftsbau und mehr noch für den öffentlichen Bau wurde jetzt ein Rückgang prognostiziert. Lediglich für die Investitionen in Wohnbauten wurde weiterhin eine Zunahme erwartet, die nun allerdings geringer als noch im Frühjahrsgutachten eingeschätzt wurde. Die Zuwachsraten der Exporte wurden angehoben, die der Importe dagegen merklich zurückgenommen. Keine größeren Prognoserevisionen gab es bei den privaten und den öffentlichen Konsumausgaben sowie bei den Vorratsinvestitionen. Nach den aktuellen Ergebnissen des Statistischen Bundesamts sind die jahresdurchschnittlichen Raten nahezu aller Verwendungsaggregate und auch die Zuwachsraten des BIP im Herbstgutachten immer noch überschätzt worden. Auch der Expansionsbeitrag der Inlandsnachfrage war – trotz Abwärtskorrektur – zu hoch angesetzt worden, der Wachstumsimpuls des Außenhandels – trotz Aufwärtskorrektur – hingegen zu niedrig.

Die Perspektiven für das Jahr 2013 wurden von den Instituten im Herbstgutachten verhalten beurteilt. Den Frühindikatoren zufolge rechneten sie für das Winterhalbjahr 2012/2013 mit einer nahezu stagnierenden Produktion. Die Unternehmensinvestitionen sollten gedämpft bleiben. Auch die Exporte sollten vorerst nur verhalten expandieren, da der Euroraum wohl in der Rezession verbleiben werde und die Nachfrage aus den USA durch eine deutlich restriktivere Finanzpolitik gedämpft werden würde. Die Einkommensentwicklung der privaten Haushalte sollte dagegen bereits zu Jahresbeginn durch die Beitragssatzsenkung zur gesetzlichen Rentenversicherung angeregt werden. Für den weiteren Jahresverlauf wurde mit einer spürbaren Belebung der deutschen Konjunktur gerechnet, sofern sich die Lage im Euroraum allmählich entspannen würde und die Weltwirtschaft wieder stärker Fahrt aufnehme. Dann würden auch die weiter günstigen Finanzierungsbedingungen wohl zum Tragen kommen. Für die zweite Jahreshälfte 2013 wurde ein Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts erwartet, der über der Potenzialrate liegt. Für den Jahresdurchschnitt 2013 prognostizierten die Institute einen Zuwachs der gesamtwirtschaftlichen Produktion um 1,0 %.

Im vorliegenden Gutachten wird die Jahresdurchschnittsraten des realen BIP für das Jahr 2013 auf 0,8 % zurückgenommen. Zwar dürfte die Produktion, den Frühindikatoren zufolge, nach der Jahreswende saison- und kalenderbereinigt stärker als im Herbst erwartet gestiegen sein, im vierten Quartal 2012 ist es aber entgegen der damaligen Einschätzung der Institute zu einem merklichen Rückgang des BIP gekommen. Der Beitrag der inländischen Verwendung zum Anstieg der gesamtwirtschaftlichen Produktion fällt im vorliegenden Gutachten aufgrund der nunmehr schwächer prognostizierten Zunahme des privaten Konsums und der Bauinvestitionen geringer aus, als im Herbstgutachten 2012 erwartet worden war.

bei 2,7 Mill. Personen liegen. Mit der Zunahme der Kapazitätsauslastung wird die Inflationsrate auf 2,0 % anziehen. Die Lage der öffentlichen Haushalte wird sich weiter verbessern, der Staat dürfte vor allem dank der günstigeren Konjunktur einen Haushaltsüberschuss von 0,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt aufweisen. Diese Prognose ist insbesondere mit der Unsicherheit behaftet, dass im September 2013 die Wahlen zum Bundestag anstehen. Änderungen im finanzpolitischen Kurs sind für die Zeit danach nicht auszuschließen.

Die Rahmenbedingungen für die Konjunktur sind in Deutschland seit einiger Zeit so anregend, dass der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts sogar etwas höher ausfallen könnte als hier beschrieben. In diese Richtung deutet auch die Verbesserung der Stimmungsindikatoren seit dem vergangenen Herbst hin. Zur Vorsicht mahnt aber, dass sich die Stimmung unter den Unternehmen im März wieder leicht verschlechtert hat, und zwar nicht nur in Deutschland, sondern auch bei wichtigen Handelspartnern. Davon abgesehen deuten die Daten zu den Auftragsengängen und der Produktion in der Industrie noch nicht auf einen Durchbruch hin.

Abgesehen von der Unsicherheit bezüglich der aktuellen Grundtendenz der Konjunktur überwiegen nach Ansicht der Institute die Abwärtsrisiken. Die der Krise im Euroraum zugrunde liegenden Probleme sind noch nicht gelöst. Einige Regierungen sehen sich erheblichen Schwierigkeiten bei der Umsetzung der Reformen gegenüber. Jüngstes Beispiel ist der Stopp einiger Maßnahmen in Portugal durch das dortige Verfassungsgericht; daneben gestaltet sich in Italien die Regierungsbildung als sehr schwierig. Ein Nachlassen bei der Politik der Konsolidierung und der Strukturreformen kann zu neuen Turbulenzen führen. Zwar haben sich die Finanzmärkte nach den Ankündigungen der EZB im vergangenen Jahr vorerst beruhigt; jedoch konnten sich die europäischen Regierungen bisher nicht auf einen glaubwürdigen Ordnungsrahmen für die Europäische Währungsunion verständigen. Ohne diesen bleibt die Gefahr von Rückschlägen für die Konjunktur hoch. Sollte es zu neuen Turbulenzen kommen, ist es möglich, dass die EZB ihre Ankündigungen umsetzt und in größerem Stil Staatsanleihen von Krisenländern kauft. Entscheidend wäre dann vor allem, wie eine solche Maßnahme interpretiert würde. Sollten die Märkte darin eine Abkehr vom Stabilitätskurs sehen, wären die negativen Folgen für die Konjunktur erheblich.

## Rahmenbedingungen und Annahmen für die Prognose

Die Prognose beruht auf folgenden Annahmen: Rohöl (Sorte Brent) kostet im Durchschnitt dieses Jahres 111 und im kommenden Jahr 112 US-Dollar pro Barrel. Der Welthandel nimmt im Jahr 2013 um 3,8 % und im Jahr 2014 um 5,5 % zu. Der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar liegt im Prognosezeitraum bei 1,30 Dollar/Euro. Ferner beruht die vorliegende Prognose – wie im internationalen Teil ausgeführt – auf der Annahme, dass die Eurokrise nicht eskaliert, sondern sich allmählich entspannt.

### Monetäre Rahmenbedingungen bleiben äußerst anregend

Die monetären Rahmenbedingungen in Deutschland haben sich im vergangenen Halbjahr weiter verbessert. Zwar hat die EZB den Leitzins bei 0,75 % belassen und die Kapitalmarktzinsen haben sich kaum verändert, die Kreditzinsen sind jedoch gefallen. Darüber hinaus haben sich die Verspannungen an den Finanzmärkten merklich verringert.

Die Zinsen für Kredite an den privaten Sektor befinden sich derzeit auf einem historisch niedrigen Niveau. Neukredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften wurden zuletzt zu Zinsen von 2,2 % vergeben, 20 Basispunkte weniger als im September 2012. Die realen Kreditzinsen liegen daher nur noch wenig über Null. Auch die Zinsen für Kredite an private Haushalte sind sehr niedrig; die Hypothekenzinsen liegen seit Herbst 2012 unter 3 %.

Die Kreditvergabe an den privaten Sektor entwickelte sich in den vergangenen Monaten uneinheitlich. Während das Volumen der ausstehenden Kredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften seit Herbst 2012 rückläufig ist und im Durchschnitt der Monate Dezember bis Februar mit einer laufenden Jahresrate von 1,4 % sank, legten die Kredite an private Haushalte merklich zu. Der Anstieg ging ausschließlich auf Wohnungsbaukredite zurück, die seit Sommer 2012 mit Raten von über 2 % zunehmen.

Auch an den Kapitalmärkten haben sich die Finanzierungsbedingungen weiterhin verbessert und sind im historischen Vergleich äußerst günstig. Hier dürfte nach wie vor eine große Rolle spielen, dass Deutschland von Investoren als „sicherer Hafen“ angesehen wird. Die Umlaufrenditen für Staatsanleihen lagen im März mit 1,1 % weiterhin auf einem ausgesprochen niedrigen Niveau. Darüber hinaus gaben die Renditen für Unternehmensanleihen seit September 2012 um 0,8 Prozentpunkte auf zuletzt 3,1 % nach und befinden sich derzeit ebenfalls auf einem historischen Tiefstand. Schließlich verringerten sich auch die Umlaufrenditen für Bankschuldverschreibungen im vergangenen Halbjahr um 0,2 Prozentpunkte und lagen zuletzt bei 1,1 %.

Die Institute rechnen damit, dass die monetären Rahmenbedingungen in Deutschland über den gesamten Prognosezeitraum äußerst günstig bleiben. Die EZB belässt den Haupttre-

finanzierungssatz bis zum Ende des kommenden Jahres auf dem Niveau von 0,75 %. Die Geldpolitik der EZB bleibt also sehr expansiv ausgerichtet. Im Zuge der allmählichen Entspannung der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum werden sich Anleger wieder verstärkt anderen Märkten zuwenden, so dass das Angebot an Finanzierungsmitteln am deutschen Kapitalmarkt wieder sinkt und die Kapitalmarktzinsen sich etwas erhöhen, allerdings nur geringfügig. Die Kreditzinsen in Deutschland werden bis zum Ende des Prognosezeitraums wohl ebenfalls nicht nennenswert steigen.

### Leichte Impulse von der Finanzpolitik

Im Jahr 2013 ist die Finanzpolitik, anders als in den Jahren 2011 und 2012, leicht expansiv ausgerichtet. Maßgeblich hierfür sind die Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung von 19,6 % auf 18,9 %, die Abschaffung der Praxisgebühr und Änderungen im Einkommensteuerrecht. Letztere umfassen die Anhebung des Grundfreibetrags und die schrittweise Heraufsetzung der von der Steuer freigestellten Aufwendungen für die Altersvorsorge. Darüber hinaus werden mit der Stromsteuerentlastung im Zuge der Ausweitung des CO<sub>2</sub>-Zertifikatehandels, der Förderung privater Pflegezusatzversicherungen und dem Betreuungsgeld neue Subventionen und Transfers eingeführt. Abzüglich der Effekte einiger restriktiv wirkender Maßnahmen wie der Anhebung der Insolvenzgeldumlage oder des Auslaufens der Eigenheimzulage dürfte der expansive finanzpolitische Impuls im laufenden Jahr rund 6 Mrd. Euro bzw. 0,2 % in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt ausmachen (Tab. 3.4).

Im kommenden Jahr verändert sich die Ausrichtung der Finanzpolitik nach den derzeit geltenden Beschlüssen kaum. Den Mehrausgaben beim Betreuungsgeld und den Mindereinnahmen bei der Einkommensteuer wegen der erneuten Anhebung des Grundfreibetrags stehen Einsparungen gegenüber, unter anderem durch Kürzungen disponibler Ausgaben und den Abbau der Eigenheimzulage. Allerdings ist die Einschätzung für das kommende Jahr mit erheblichen Unsicherheiten behaftet, da nach der im Herbst 2013 anstehenden Bundestagswahl der finanzpolitische Kurs merklich verändert werden könnte.

## Die Entwicklung im Einzelnen

### Außenhandel belebt sich nur langsam

Entscheidend für den Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im vierten Quartal des vergangenen Jahres war der Einbruch der Exporte; sie sanken um 2,0 %. Gleichzeitig gingen die Einfuhren nur um 0,6 % zurück. Im Ergebnis dämpfte der Außenhandel rechnerisch die Veränderung des Bruttoinlandsprodukts um 0,8 Prozentpunkte.

Maßgeblich für den Rückgang der Ausfuhren im vierten Quartal waren die Investitionsgüterexporte, die aufgrund der geringen Unternehmenszuversicht und der niedrigen Kapazi-

**Tab. 3.4****Finanzpolitische Maßnahmen<sup>a)</sup>**

Haushaltsentlastungen (+) und Haushaltsbelastungen (–) in Mrd. Euro gegenüber 2012

	2013	2014
Steuervereinfachungsgesetz 2011	0,2	0,2
Alterseinkünftegesetz (Einführung der nachgelagerten Besteuerung)	– 0,9	– 1,5
Anhebung der Tabaksteuer	0,2	0,4
Anhebung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer	– 0,8	– 2,4
Stromsteuerentlastung von Unternehmen (CO <sub>2</sub> -Zertifikate)	– 0,3	– 0,3
Steuerliche Absetzbarkeit von Reisekosten/Unternehmensteuerreform 2012		– 0,2
Einführung einer LKW-Maut auf Bundesstraßen	0,1	0,1
Senkung des Beitragssatzes zur gesetzlichen Rentenversicherung zum 1. Januar 2013 um 0,7 Prozentpunkte	– 6,8	– 7,0
Erhöhung des Beitragssatzes zur Pflegeversicherung zum 1. Januar 2013 um 0,1 Prozentpunkte	1,1	1,2
Anhebung der Insolvenzgeldumlage	0,6	0,6
Kürzung disponibler Bundesausgaben	0,6	0,8
Diskretionäre Einsparmaßnahmen von Ländern und Gemeinden	0,5	1,0
Stellenabbau bei der Bundesagentur für Arbeit	0,2	0,4
Schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage	0,8	1,0
Kürzung arbeitsmarktpolitischer Maßnahmen	0,3	0,3
Eingriffe in die Rentenformel	2,8	3,5
Förderung energetischer Gebäudesanierung	– 0,3	– 0,3
Förderung privater Pflegezusatzversicherungen	– 0,1	– 0,1
Ausbau der Verkehrsinfrastruktur	– 0,7	0,2
Gesetz zur Verbesserung der Versorgungsstrukturen in der gesetzlichen Krankenversicherung	– 0,1	– 0,1
Gesetz zur Neuausrichtung der Pflegeversicherung	– 1,0	– 1,1
Abschaffung der Praxisgebühr	– 1,8	– 1,8
Anhebung der Verdienstgrenze für geringfügig Beschäftigte	– 0,3	– 0,3
Einführung eines Betreuungsgeldes	– 0,2	– 1,0
Ausdehnung des Bezugs von Kurzarbeitergeld	– 0,1	
<b>Insgesamt</b>	<b>– 6,0</b>	<b>– 6,4</b>
<b>Insgesamt, im Verhältnis zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %</b>	<b>– 0,2</b>	<b>– 0,2</b>
<i>Nachrichtlich</i>		
Umsetzung von EuGH-Urteilen zur Dividendenbesteuerung <sup>b)</sup>	– 2,5	– 0,8
Kürzung der Zahlungen des Bundes an den Gesundheitsfonds	2,5	3,5
Reduzierung der Zahlungen des Bundes an die gesetzliche Rentenversicherung	1,0	1,3
Kürzung der Zahlungen des Bundes an die Arbeitslosenversicherung	2,1	2,1

<sup>a)</sup> Ohne makroökonomische Rückwirkungen, ohne Maßnahmen im Zusammenhang mit der Banken- und der europäischen Staatsschuldenkrise. – <sup>b)</sup> In Abgrenzung der Finanzstatistik. Laut VGR werden die Altfälle der Dividendenbesteuerung, die einen Großteil der Zahlungsströme im Jahr 2013 ausmachen, bereits im Jahr 2011 gebucht, da hier das Urteil des EuGH erging, das die Neuregelung der Dividendenbesteuerung und die Rückabwicklung der Altfälle notwendig machte.

Quellen: BMF; Berechnungen der Institute.

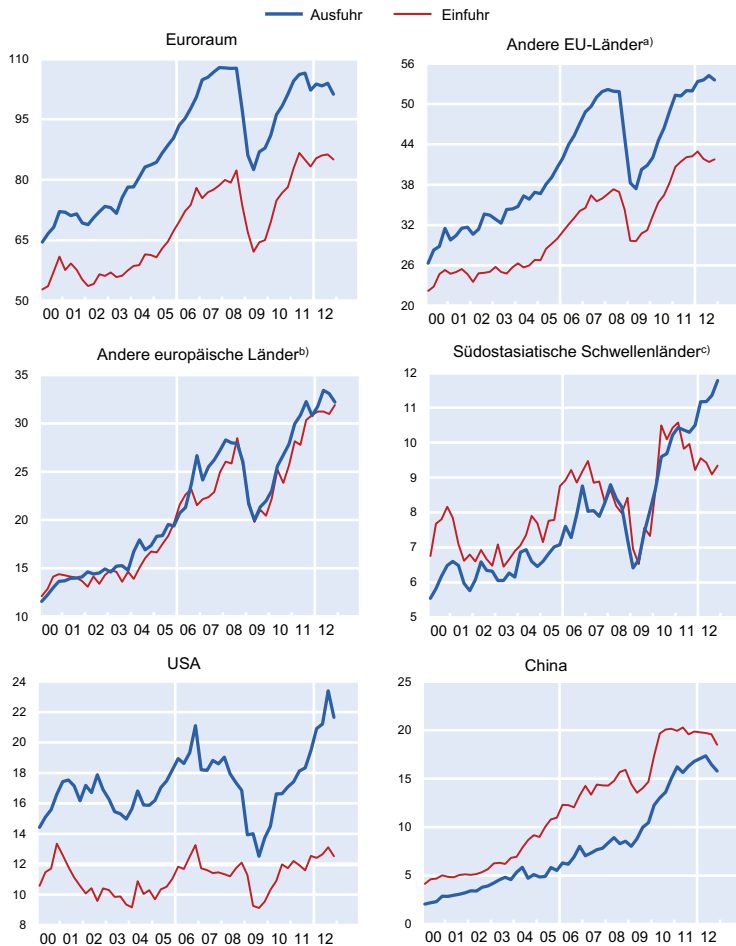
**GD Frühjahr 2013**

tätsauslastung insbesondere in den Abnehmerländern des Euroraums kräftig sanken. Die gesamten Exporte in den Euroraum haben sich weiterhin unterdurchschnittlich entwickelt; mittlerweile gehen nur noch 37 % der Ausfuhren in diese Region, 2007 waren es noch 42 %. Während die schwachen Ausfuhren in den Euroraum zuvor noch durch recht kräftige Zuwächse der Lieferungen in andere Regionen teilweise ausgeglichen worden waren, ging die Nachfrage nach deutschen Gütern im vierten Quartal regionenübergreifend zurück (Abb. 3.1).

Vieles deutet jedoch darauf hin, dass die Ausfuhren im ersten Quartal 2013 wieder gestiegen sind. So haben sich die Exporterwartungen bereits seit vergangem November deutlich verbessert; lediglich im März erhielten sie einen kleinen Dämpfer. Auch die Unternehmenszuversicht in den Abnehmerländern hat sich auf niedrigem Niveau wieder etwas erholt, und die Konjunktur dort dürfte sich wieder stabilisieren. Allerdings deuten die Auftragseingänge aus dem Ausland sowie die nominalen Warenausfuhren in der Abgrenzung des Spezialhandels, die für den Februar vorliegen,

Abb. 3.1

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



<sup>a)</sup> Polen, Ungarn, Tschechien, Lettland, Litauen, Bulgarien, Dänemark, Rumänien, Schweden, Großbritannien.  
<sup>b)</sup> Alle europäischen Länder außerhalb der EU.  
<sup>c)</sup> Brunei Darussalam, Hongkong, Indonesien, Malaysia, Philippinen, Singapur, Republik Korea, Taiwan, Thailand.

GD Frühjahr 2013

darauf hin, dass der Anstieg im ersten Quartal mit 0,3 % noch sehr verhalten ausgefallen ist.

Im weiteren Verlauf werden die Exporte wohl beschleunigt zunehmen. Positive Impulse dürften vor allem von den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ausgehen. So wird die Rezession im übrigen Euroraum voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte überwunden werden und eine moderate Erholung einsetzen. Die Produktion in den USA dürfte recht deutlich expandieren. In den Schwellenländern wird sich die konjunkturelle Dynamik dagegen voraussichtlich nur noch wenig verstärken. Von der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, die sich vor allem infolge der Euroschwäche im vergangenen Jahr noch merklich verbessert hatte, dürften im gesamten Prognosezeitraum leicht dämpfende Effekte ausgehen. So hat sie sich im ersten Quartal aufgrund der Aufwertung des Euro spürbar verschlechtert. Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte sie weiter sinken, wenn auch nur leicht. Maßgeblich hierfür ist, dass sich die Lohnstückkosten hierzulande relativ zum übrigen Euroraum erhöhen. Alles in allem werden die Ausfuhren im Jahr 2014

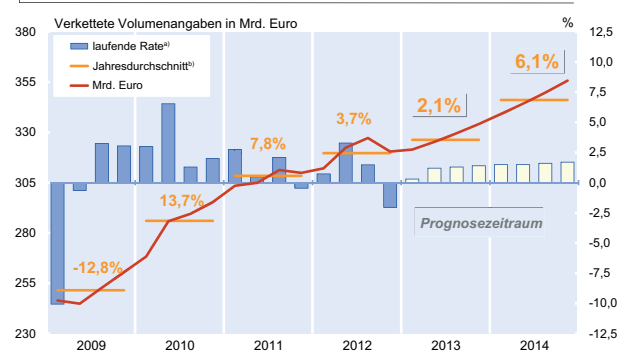
um 6,1% expandieren; im Durchschnitt des Jahres 2013 steigen sie auch aufgrund des niedrigen Niveaus zu Jahresende 2012 nur um 2,1 % (Abb. 3.2).

Die Einfuhren sanken im vierten Quartal, vor allem weil aufgrund des Rückgangs der Ausrüstungsinvestitionen und der Ausfuhren deutlich weniger Investitions- und Vorleistungsgüter nach Deutschland geliefert wurden. Aufgrund der schwachen Exportdynamik und des damit verbundenen geringen Bedarfs an Vorleistungsgütern sowie des sich abzeichnenden abermaligen Rückgangs der Ausrüstungsinvestitionen dürften die Einfuhren im ersten Quartal um 0,3 % zurückgegangen sein. Darauf deuten auch die nominalen Wareneinfuhren in der Abgrenzung des Spezialhandels hin. Mit der Belebung bei den Ausfuhren und der robusteren Binnenkonjunktur wird sich das Expansionstempo bei den Importen im weiteren Verlauf wohl sukzessive beschleunigen. Für das laufende Jahr rechnen die Institute mit einem Anstieg der Einfuhren um 2,2 %. Im kommenden Jahr dürften sie um 6,7 % zulegen (Abb. 3.3). Alles in allem wird sich der Außenbeitrag im Prognosezeitraum kaum verändern, so dass der Außenhandel in etwa neutral auf die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts wirken wird (Tab. 3.5).

Nachdem die Einfuhrpreise zu Jahresbeginn 2012 im Zuge der Verteuerung von Energierohstoffen und der Abwertung des Euro kräftig gestiegen waren, blieben sie seit dem zweiten Quartal nahezu unverändert. Dies dürfte nicht zuletzt darauf zurückzuführen sein, dass es aufgrund der geringen konjunkturellen Dynamik kaum Spielräume für Preiserhöhungen gab und die Kapazitätsauslastung in den Lieferländern zurückging. Im ersten Quartal des laufenden Jahres dürften sich die Einfuhren aufgrund der jüngsten Aufwertung

Abb. 3.2

**Reale Exporte**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



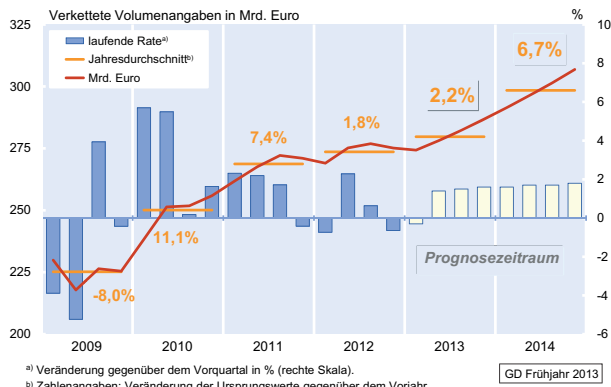
<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.



Abb. 3.3

**Reale Importe**

Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

des Euro sogar leicht verbilligt haben. Darauf deuten die vorliegenden Werte für die Wareneinfuhrpreise hin. Im weiteren Verlauf werden die Importpreise wohl wieder steigen, auch aufgrund der zunehmenden Kapazitätsauslastung hierzulande wie in vielen Lieferländern. Der Anstieg der Importpreise wird jedoch wohl vorerst verhalten bleiben. Hier wirkt sich nicht zuletzt aus, dass die hohe Arbeitslosigkeit den Lohnanstieg in vielen Ländern des Euroraums dämpft. Mit der zunehmenden Dynamik bei den Einfuhren und beim Welthandel dürften die Importpreise im kommenden Jahr leicht beschleunigt steigen. Insgesamt werden die Einfuhrpreise im laufenden Jahr wohl in etwa stagnieren. Für das kommende Jahr rechnen die Institute mit einem Anstieg um 0,7 %.

Tab. 3.5

**Beiträge der Verwendungskomponenten zum Anstieg des realen Bruttoinlandsprodukts<sup>a)</sup> in Prozentpunkten**

	2012	2013	2014
Konsumausgaben	0,6	0,7	1,0
Private Haushalte <sup>b)</sup>	0,4	0,4	0,7
Staat	0,3	0,3	0,3
Anlageinvestitionen	-0,5	0,0	0,8
Ausrüstungen	-0,3	-0,1	0,5
Bauten	-0,1	0,1	0,3
Sonstige Anlagen	0,0	0,1	0,1
Vorratsveränderungen	-0,5	0,0	0,1
Inländische Verwendung	-0,3	0,7	1,9
Außenbeitrag	1,0	0,1	0,0
Exporte	1,8	1,1	3,1
Importe	-0,8	-1,0	-3,1
Bruttoinlandsprodukt <sup>c)</sup>	0,7	0,8	1,9

<sup>a)</sup> Lundberg-Komponenten, Abweichungen in den Summen durch Runden der Zahlen. – <sup>b)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck. – <sup>c)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose der Institute.  
 GD Frühjahr 2013

Die Exportpreise haben sich seit dem zweiten Quartal des vergangenen Jahres trotz der kräftig anziehenden Lohnstückkosten kaum noch erhöht. Maßgeblich war wohl, dass die deutschen Exporteure vor dem Hintergrund der schwachen Dynamik in vielen Abnehmerländern (insbesondere im Euroraum) ihre Marktanteile verteidigen wollten und sich deshalb mit Preisanhebungen zurückhielten. Die vorliegenden monatlichen Werte für den Index der Ausfuhrpreise deuten darauf hin, dass die Exportpreise im ersten Quartal dieses Jahres etwas zurückgegangen sind. Im weiteren Prognosezeitraum dürften sie wieder anziehen, da die deutschen Exporteure die Belebung der Auslandsnachfrage dazu nutzen werden, ihre Preise leicht anzuheben. Alles in allem werden die Exportpreise im laufenden Jahr wohl in etwa stagnieren und im kommenden Jahr um 1,0 % zulegen. Die Terms of Trade werden sich unter diesen Bedingungen im Prognosezeitraum leicht verbessern (Tab. 3.6).

### Ausrüstungsinvestitionen erholen sich allmählich

Die Ausrüstungsinvestitionen gingen im Verlauf des vergangenen Jahres kontinuierlich zurück. Die Eintrübung der Absatz- und Gewinnerwartungen sowie erhöhte Unsicherheit über die weitere Entwicklung im Euroraum dürften wesentlich zu dieser schwachen Investitionskonjunktur beigetragen haben.

Zu Jahresbeginn 2013 dürften die Ausgaben für Maschinen, Geräte und Fahrzeuge erneut gesunken sein. Darauf lassen die rückläufigen Auftragsgänge der Investitionsgüterhersteller aus dem Inland im Schlussquartal 2012, die Umsätze von Investitionsgütern im Inland sowie die zuletzt schwachen Investitionsgüterimporte schließen. Auch die Unsicherheit in den Unternehmen hat sich in den vergangenen Monaten nur wenig zurückgebildet und stellt gegenwärtig wohl noch einen Belastungsfaktor dar. Der Rückgang der Investitionen dürfte sich zuletzt aber abgeschwächt haben. Darauf deutet etwa hin, dass sich die ifo Geschäftserwartungen in den vergangenen Monaten in der Tendenz deutlich aufgehellt haben. Die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe hat zuletzt ebenfalls leicht zugenommen und liegt nur noch knapp unter ihrem langjährigen Durchschnitt. Daher dürften die Investitionen in Ausrüstungen ab dem zweiten Quartal 2013 allmählich anziehen. Zudem dürfte sich die Unsicherheit in den Unternehmen sukzessive zurückbilden, und zurückgestellte Ersatz- und Rationalisierungsprojekte werden wohl abgearbeitet.

Im kommenden Jahr werden die Ausrüstungsinvestitionen voraussichtlich an Fahrt gewinnen, zumal die Finanzierungsbedingungen sehr günstig bleiben. Mit den sich verbessernden Absatzmöglichkeiten im In-

**Tab. 3.6**  
**Indikatoren zur Außenwirtschaft<sup>a)</sup>**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %					
Exporte, real	- 12,8	13,7	7,8	3,7	2,1	6,1
Importe, real	- 8,0	11,1	7,4	1,8	2,2	6,7
Terms of Trade	3,8	- 2,1	- 2,2	- 0,7	0,2	0,2
	in Mrd. Euro					
Außenbeitrag, nominal	116,9	138,9	131,7	151,6	155,0	161,5
Leistungsbilanzsaldo <sup>b)</sup>	141,5	156,0	161,2	185,4	186,7	195,7

<sup>a)</sup> In der Abgrenzung der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung. – <sup>b)</sup> In der Abgrenzung der Zahlungsbilanzstatistik.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Deutsche Bundesbank; Berechnungen der Institute; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

**GD Frühjahr 2013**

und Ausland werden die Produktionskapazitäten wieder stärker ausgelastet. Dies dürfte auch verstärkt zu Erweiterungsinvestitionen führen. Zudem erleichtern steigende Unternehmensgewinne die Selbstfinanzierung von Investitionsprojekten. Alles in allem ist damit zu rechnen, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2013 aufgrund des niedrigen Ausgangsniveaus zu Jahresbeginn um 2,1 % zurückgehen werden. Für das Jahr 2014 wird eine Zunahme der Investitionen um mehr als 7 % erwartet (Abb. 3.4).

### Baukonjunktur zieht wieder an

Nach einer kräftigen Expansion um 5,8 % im Jahr 2011 gaben die Bauinvestitionen im Jahr 2012 um 1,5 % nach. Hierbei zeigte sich die Baukonjunktur gespalten. Während die Wohnungsbauinvestitionen leicht zulegten, gingen die Ausgaben im Wirtschaftsbau und vor allem im öffentlichen Bau preisbereinigt zurück. Der Wirtschaftsbau bekam die allgemeine Investitionszurückhaltung der Unternehmen zu spüren, während der Rückgang im öffentlichen Bau vor allem dem Auslaufen der Konjunkturprogramme geschuldet war.

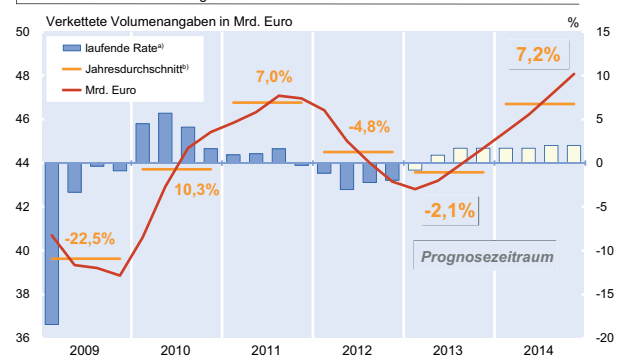
Nach dem kräftigen Zuwachs der Wohnungsbauinvestitionen um 6,3 % im Jahr 2011 schwächte sich die Expansion im vergangenen Jahr auf 0,9 % ab. Dabei dürfte der Neubau nochmals zugelegt haben, so dass im Jahr 2012 erstmals seit mehreren Jahren wohl wieder mehr als 200 000 Wohnungen fertiggestellt wurden. Zu Beginn dieses Jahres dürfte der Wohnungsbau gestiegen sein. Zwar sind wohl witterungsbedingt Produktionsausfälle aufgetreten, Anregungen dürften aber vom Ausbau ausgegangen sein, worauf der Produktionsindex hindeutet. Danach ist mit einer Beschleunigung der Wohnbauinvestitionstätigkeit zu rechnen, da die hohen Auftragsbestände, die Ende 2012 um 4,2 % über dem Niveau des Vorjahres lagen, sukzessi-

ve abgearbeitet werden dürften. Zudem gewannen die Auftragseingänge im Bauhauptgewerbe gegen Jahresende wieder an Dynamik. Die Baugenehmigungen schwächten sich im Verlauf des Jahres 2012 zwar deutlich ab, diese Entwicklung scheint aber am aktuellen Rand gestoppt zu sein, so dass vom Neubau ebenfalls wieder Impulse ausgehen dürften. Insgesamt dürfte die Dynamik des Wohnungsbaus hoch bleiben. Er wird durch günstige Fundamentalfaktoren gestützt. Stimulierende Impulse kommen vom Arbeitsmarkt in Form weiter steigender Erwerbstätigkeit und realer Einkommenszuwächse. Darüber hinaus dürfte die Eurokrise viele Haushalte veranlassen, ihre Ersparnisse in Wohneigentum zu investieren, um unsicheren Anlagealternativen auszuweichen. Außerdem sind die Finanzierungsbedingungen nach wie vor günstig. Schließlich sind die zunehmende Zuwanderung in die deutschen Metropolregionen sowie der Trend zu kleineren Haushalten in Rechnung zu stellen.

Diese Konstellation von Fundamental- und Konjunkturfaktoren führt zwar zu einer hohen Nachfrage, das Neubauangebot passt sich jedoch nur träge an, denn Bauland in den bevorzugten Regionen ist knapp und die Kapazitätsauslastung im Baugewerbe ist bereits hoch. Im Jahr 2013 werden die Wohnungsbauinvestitionen daher wohl nur um 1,1 % steigen, im nächsten Jahr um 3,0 %.

Der Wirtschaftsbau wurde im vergangenen Jahr von der schwachen Konjunktur sowie der erhöhten Unsicherheit infolge der Eurokrise geprägt; er nahm um 1,8 % ab. Auch für das erste Quartal 2013 ist mit einem leichten Rückgang zu rechnen. So sind die Auftragseingänge seit Herbst tendenziell rückläufig, und insbesondere im gewerblichen Tiefbau reduzierte sich der Auftragsbestand im Jahresverlauf 2012 deutlich. Darüber hinaus behinderte die kalte Witterung die Bautätigkeit. Im weiteren Verlauf des Jahres 2013 dürfte der gewerbliche Bau aber wieder expandieren. Der Auftragsbestand im Hochbau hatte gegen Ende des vergangenen Jahres deutlich zugenommen. Dies dürfte aus

**Abb. 3.4**  
**Reale Investitionen in Ausrüstungen**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf

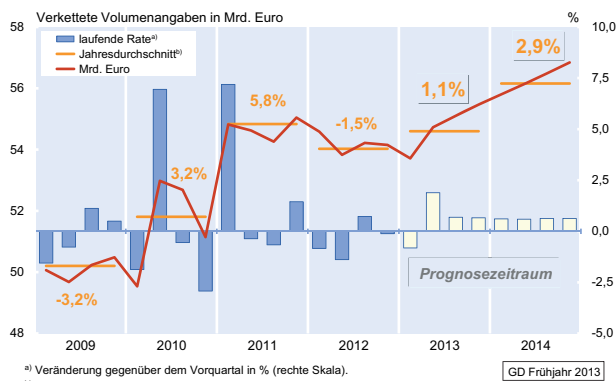


<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.

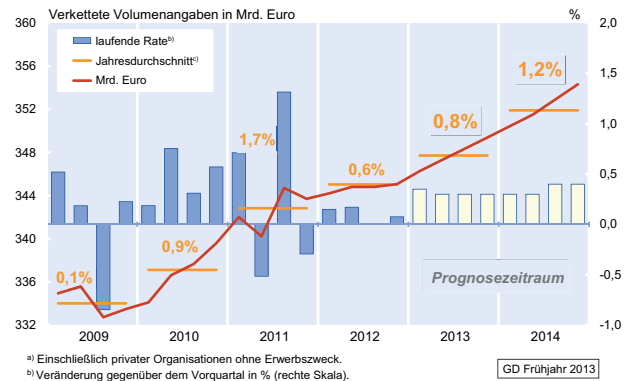
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

Abb. 3.5

**Reale Bauinvestitionen**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf


<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

Abb. 3.6

**Reale Konsumausgaben der privaten Haushalte<sup>a)</sup>**  
 Saison- und kalenderbereinigter Verlauf


<sup>a)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.  
<sup>b)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>c)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
 Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

dem außerordentlichen Anstieg der Baugenehmigungen Ende des Jahres 2011 resultieren. Viele dieser Bauprojekte waren wegen der hohen Unsicherheit zunächst wohl zurückgestellt worden. Neue Impulse lässt die Genehmigungsstatistik für Büro- und Verwaltungsgebäude erwarten. Für das Jahr 2014 wird bei weiterhin äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen und anziehender Auslands- und Binnenanfrage mit einer leichten Beschleunigung der Bautätigkeit gerechnet. Im Jahr 2013 dürften die gewerblichen Investitionen um 0,3 % und im Jahr 2014 um 2,1 % ausgeweitet werden.

Die öffentlichen Bauinvestitionen sind im Jahr 2012 als Folge des Wegfalls von Impulsen aus dem Konjunkturpaket um 11,2 % gesunken, dieser Rückgang ergab sich vor allem im ersten Halbjahr. Seit Jahresmitte deutet sich eine Erholung von niedrigem Niveau aus an. Diese dürfte sich in den Jahren 2013 und 2014 moderat fortsetzen. Impulse sind im Straßenbau und im sonstigen Tiefbau zu erwarten, hier ist es zuletzt – auch wegen witterungsbedingten Stillstands in diesem Bereich – zu einem deutlichen Anstieg des Auftragsbestandes gekommen. Im Hochbau ist zwar der Auftragsbestand zuletzt erheblich zurückgegangen, die Baugenehmigungen deuten für den späteren Verlauf aber eine rege Bautätigkeit an. Aufgrund einer stark divergierenden Fi-

nanzausstattung der Kommunen ist dabei allerdings von erheblichen regionalen Unterschieden auszugehen. Die öffentlichen Bauinvestitionen dürften im Jahr 2013 um 2,8 % und im Jahr 2014 um 4,2 % expandieren.

Alles in allem werden die Bauinvestitionen im Jahr 2013 wohl um 1,1 % und im kommenden Jahr um 2,9 % steigen (Abb. 3.5 und Tab. 3.7).

### Private Konsumausgaben steigen beschleunigt

Die Konsumausgaben der privaten Haushalte legten im vergangenen Jahr – bei sehr schwacher Dynamik im Verlauf – um 0,6 % zu (Abb. 3.6). In der zweiten Jahreshälfte stagnierte der private Konsum. Die zu Beginn des laufenden Jahres in Kraft getretenen Abgabentlastungen dürften den Konsum im ersten Quartal stimuliert haben. Dafür sprechen die nach der Jahreswende sprunghaft gestiegenen realen Einzelhandelsumsätze. Die Neuzulassungen von Kraftfahrzeugen waren allerdings zuletzt deutlich rückläufig.

Im Prognosezeitraum dürfte die Einkommensentwicklung die Konsumnachfrage stützen. Die gute Arbeitsmarktlage führt zu kräftig steigenden Bruttolöhnen um 3,3 % in diesem und 3,7 % im nächsten Jahr. Aufgrund der zu Jahresbeginn per saldo gesenkten Beitragssätze zur Sozialversicherung und der Erhöhung des Grundfreibetrags bei der Einkommensteuer steigen die Nettolöhne in diesem Jahr im selben Ausmaß wie die Bruttolöhne. Wegen der Progression expandieren die Nettolöhne im kommenden Jahr um 0,5 Prozentpunkte schwächer als die Bruttolöhne. Die von den privaten Haushalten erzielten Einkommen aus Unternehmertätigkeit und Vermögen dürften erst in der zweiten Hälfte dieses Jahres stärker anziehen. Die monetären Sozialleistungen werden in diesem und im nächsten Jahr voraussichtlich jeweils recht kräftig um 1,6 % zulegen.

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

	2012	2010	2011	2012	2013	2014
	Anteil in %	Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %				
Wohnungsbau	57,9	4,6	6,3	0,9	1,1	3,0
Nichtwohnungsbau	42,1	1,4	5,2	-4,6	1,0	2,7
Gewerblicher Bau	30,4	1,6	8,1	-1,8	0,3	2,1
Öffentlicher Bau	11,7	1,1	-1,0	-11,2	2,8	4,2
Bauinvestitionen	100,0	3,2	5,8	-1,5	1,1	2,9

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

Insgesamt werden die nominalen privaten Konsumausgaben in diesem Jahr wohl um 2,3 % und im kommenden Jahr um 3,0 % expandieren. Preisbereinigt entspricht dies einem Zuwachs um 0,8 % bzw. 1,2 %. Über den gesamten Prognosezeitraum betrachtet dürfte die Sparquote der privaten Haushalte in etwa konstant bleiben. Die sich weiter bessernden Einkommensperspektiven würden für sich genommen für einen Rückgang der Sparneigung sprechen. Dem wirken aber die wieder kräftiger anziehenden Wohnungsbauinvestitionen der privaten Haushalte entgegen.

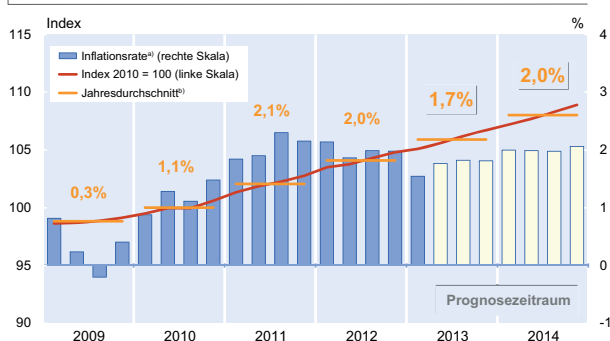
### Moderater Preisauftrieb

Der Anstieg der Verbraucherpreise hat sich nach der Jahreswende etwas abgeschwächt. Im ersten Quartal 2013 fiel die Teuerung mit einer Rate von 0,3 % saisonbereinigt geringer aus als im Quartal zuvor (0,5 %). Im März lagen die Preise nur noch um 1,4 % über dem Niveau im Vorjahr. Ausschlaggebend hierfür war der Preisrückgang bei Heizöl und Kraftstoffen. Demgegenüber war Strom mehr als 10 % teurer als ein Jahr zuvor, was knapp 0,3 Prozentpunkte zum Anstieg der Verbraucherpreise beitrug. Dies ist im Wesentlichen auf die Anhebung der EEG-Umlage<sup>13</sup> zurückzuführen. Ohne Energiepreise gerechnet hätte sich die Inflationsrate im März 2013 auf 1,6 % belaufen. Preisdämpfend wirkt auch der Wegfall der Praxisgebühr, der die Inflationsrate um 0,2 Prozentpunkte reduziert hat.

Für den Prognosezeitraum zeichnet sich ein moderater Anstieg der Verbraucherpreise ab (Abb. 3.7). Die Einfuhrpreise werden sich kaum erhöhen, da sich die preisliche Wettbewerbsfähigkeit vieler Länder im Euroraum verbessert und die Preise für Energieträger annahmegemäß wenig anziehen. Auch der binnenwirtschaftliche Preisauftrieb dürfte nur langsam zunehmen. Die Kapazitätsauslastung steigt zunächst mäßig und dürfte erst im Jahr 2014 preissteigernde Impulse liefern. Die Steigerung der Lohnstückkosten wird

<sup>13</sup> Förderung der Erzeugung von Strom aus regenerativen Energieträgern gemäß dem Erneuerbare-Energien-Gesetz.

**Abb. 3.7**  
**Verbraucherpreise in Deutschland**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %.  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2013: Prognose der Institute.

bei guter Geschäftslage dann zunehmend an die Verbraucher weitergegeben. Auch wenn die Mieten im Prognosezeitraum wohl nicht sprunghaft angehoben werden, so ist doch damit zu rechnen, dass im Zuge steigender Immobilien- und Baupreise nach und nach auch die Mieten verstärkt anziehen.

Im kommenden Jahr fällt der dämpfende Effekt der Abschaffung der Praxisgebühr auf die Inflationsrate weg. Demgegenüber dürften die Strompreise nicht mehr ganz so stark steigen wie bisher. Alles in allem werden sich die Verbraucherpreise voraussichtlich um 1,7 % in diesem Jahr und um 2,0 % im kommenden Jahr erhöhen. Bereinigt um den Einfluss von Energieträgern dürfte sich der Warenkorb um 1,8 % bzw. um 2,2 % verteuern.

### Gesamtwirtschaftliche Produktion nimmt nach verhaltenem Jahresstart Fahrt auf

Die gesamtwirtschaftliche Produktion hat im Jahresdurchschnitt 2012 um 0,7 % zugenommen. Im Verlauf schwächte sich die Zunahme allerdings mehr und mehr ab. Im Schlussquartal sank das Bruttoinlandsprodukt um 0,6 %. Dies war vor allem das Ergebnis von merklichen Verlusten an Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe, insbesondere bei der Investitionsgüterindustrie. Die Produktion im Baugewerbe befindet sich schon seit dem Frühjahr 2012 im Rückwärtsgang. Die Dienstleistungsbereiche – nicht zuletzt die Bewirtschaftung von Immobilien – haben die Konjunktur bis zuletzt gestützt.

Im ersten Quartal 2013 dürfte das Bruttoinlandsprodukt um 0,2 % gegenüber dem Vorquartal zugelegt haben (Tab. 3.8). Dieses leichte Produktionsplus wurde wohl im Wesentlichen durch die etwas höhere Aktivität in den Dienstleistungsbereichen erreicht. Demgegenüber dürfte die Wertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe geringfügig geschrumpft sein. Darauf deutet der Rückgang der Industrieproduktion hin, die im Durchschnitt der Monate Januar und Februar um 0,2 % unter dem Vorquartalswert lag. Stärker als saisonüblich haben negative Witterungseinflüsse insbesondere im Baugewerbe die Produktion behindert. Hinzu kamen, wenn auch in geringem Ausmaß, Ausfälle aufgrund von Streiks im Verkehrsbereich.

Im zweiten Quartal dürfte die Produktion deutlich beschleunigt zulegen, da die temporären Belastungsfaktoren aus dem ersten Quartal entfallen und es zu Nachholeffekten kommen wird. Ab der zweiten Jahreshälfte dürften sich die Auftriebskräfte verstetigen. Darauf deutet das Geschäftsklima hin. Mit der weltweiten Erholung der Konjunktur wird die Produktion von Investitions- und Vorleistungsgütern voraussichtlich stärker ausgeweitet. Die Bauproduktion wird wohl bei weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen deutlich expandieren. Im Dienstleistungssektor dürfte sich die positive Grundtendenz fortsetzen. Alles in allem dürfte das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um 0,8 % expandieren, für das nächste Jahr erwarten die Institute einen Anstieg des Bruttoinlandsproduktes um 1,9 % (Abb. 3.8).

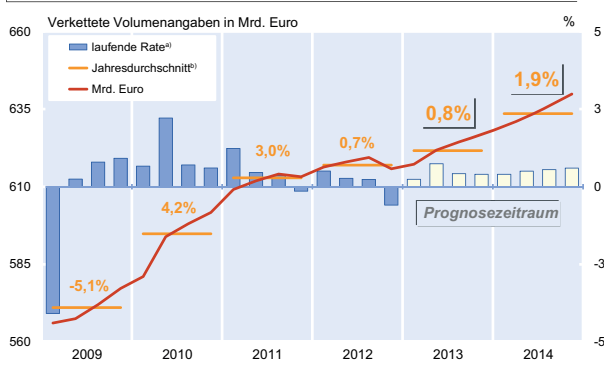
**Tab. 3.8**  
**Bruttoinlandsprodukt und Bruttowertschöpfung nach Wirtschaftsbereichen**

	2012		Prognose für 2013	
	3. Quartal	4. Quartal	1. Quartal	2. Quartal
	Ursprungswerte Veränderung gegenüber dem Vorjahresquartal in %			
Bruttoinlandsprodukt	0,4	0,1	- 1,0	1,0
darunter:				
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,4	0,1	- 1,1	1,1
darunter:				
Produzierendes Gewerbe ohne Bau	- 1,6	- 1,5	- 4,1	0,2
Verarbeitendes Gewerbe	- 2,3	- 2,4	- 5,1	0,2
Energie- und Wasserversorgung	4,3	4,3	3,0	1,1
Baugewerbe	- 2,4	- 5,1	- 7,7	- 0,4
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	- 0,4	0,0	- 1,5	1,3
Information und Kommunikation	3,8	4,2	4,0	5,1
Finanzen und Versicherungen	1,9	0,8	0,2	1,4
Wohnungswesen	1,9	2,0	1,6	1,6
Unternehmensdienstleistungen	2,8	1,7	0,4	1,1
Öffentliche Dienstleister	1,0	0,5	0,7	1,2
Sonstige Dienstleister	1,2	0,0	0,0	1,0
	Saison- und kalenderbereinigte Werte Veränderung gegenüber dem Vorquartal in %			
Bruttoinlandsprodukt	0,2	- 0,6	0,2	0,7
darunter:				
Bruttowertschöpfung der Wirtschaftsbereiche	0,2	- 0,5	0,2	0,7
darunter:				
Produzierendes Gewerbe ohne Bau	0,1	- 1,8	- 0,2	1,1
Verarbeitendes Gewerbe	0,0	- 1,9	- 0,2	1,2
Energie- und Wasserversorgung	0,7	- 0,9	0,9	0,2
Baugewerbe	- 1,1	- 1,4	- 1,1	2,2
Handel, Gastgewerbe, Verkehr	- 0,5	0,2	0,3	0,8
Information und Kommunikation	2,0	1,4	0,9	0,7
Finanzen und Versicherungen	1,6	- 1,7	0,2	1,1
Wohnungswesen	0,3	0,3	0,6	0,4
Unternehmensdienstleistungen	0,4	- 0,3	0,3	0,5
Öffentliche Dienstleister	0,3	0,0	0,3	0,4
Sonstige Dienstleister	0,4	- 0,4	0,6	0,4

Quellen: Statistisches Bundesamt; 1. und 2. Quartal 2013: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

**Abb. 3.8**  
**Reales Bruttoinlandsprodukt in Deutschland**  
Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

### Lohnanstieg verstärkt sich

Der Lohnanstieg hat sich im vergangenen Jahr deutlich beschleunigt. Unter Berücksichtigung der tariflich vereinbarten Einmal- und Sonderzahlungen stiegen die tariflichen Monatslöhne um 2,5 %. Ursächlich hierfür dürften neben der guten Auftragslage die zunehmenden Knappheiten am Arbeitsmarkt im Jahr 2011 gewesen sein. Die effektiven Löhne je Arbeitnehmer legten im vergangenen Jahr mit 2,7 % geringfügig stärker zu als die Tarifverdienste.

In vielen Branchen liegen für 2013 bereits Lohnabschlüsse vor, in einigen sogar für 2014. Sie lassen für dieses Jahr einen Anstieg der Tariflöhne von 2,6 % erwarten. Die effektiven Löhne je Arbeitnehmer steigen im selben Ausmaß. Im kommenden Jahr dürfte der Tariflohnanstieg angesichts der

verbesserten Konjunktur höher ausfallen (2,9 %). Zudem ist, auch aufgrund der zunehmenden Knappheiten am Arbeitsmarkt, wieder vermehrt mit außertariflichen Zahlungen und bezahlten Überstunden zu rechnen. Vor diesem Hintergrund dürfte der Anstieg der effektiven Löhne je Arbeitnehmer mit 3,1 % leicht über dem Anstieg der Tariflöhne liegen.

Die realen Lohnstückkosten werden im Durchschnitt des Prognosezeitraums weiter steigen. Gerechnet je Person steht dabei einem Anstieg um 0,5 % im laufenden Jahr ein leichter Rückgang im kommenden Jahr (-0,1 %) gegenüber. Allerdings ist das Niveau der realen Lohnstückkosten immer noch recht niedrig; vonseiten der Arbeitskosten werden daher weiterhin leicht anregende Wirkungen auf die Arbeitsnachfrage ausgehen.<sup>14</sup> Nominal ziehen die Lohnstückkosten auf Beschäftigtenbasis 2014 um 1,8 % an, nach 2,2 % im Jahr 2013.

### Beschäftigungsaufbau setzt sich fort

Der Arbeitsmarkt hat sich im Jahr 2012 alles in allem robust gegenüber der schwächelnden Konjunktur gezeigt. Zwar ist die registrierte Arbeitslosigkeit im Verlauf leicht gestiegen. Die Zahl der Erwerbstätigen hat aber durchgehend zugenommen. Der Beschäftigungsaufbau verminderte sich zeitweise allerdings deutlich; dies ist nicht zuletzt auf eine Abnahme der Zahl der durch arbeitsmarktpolitische Maßnahmen geförderten Personen zurückzuführen.

Dass sich die Zahl der registrierten Arbeitslosen nicht spiegelbildlich zur Beschäftigung entwickelte, ist im Wesentlichen durch eine weitere Zunahme des Erwerbspotenzials bedingt. Dies ist zum einen auf einen erneuten Anstieg der Erwerbsbeteiligung – vor allem von Älteren – zurückzuführen. Nach Schätzungen des Instituts für Arbeitsmarkt- und Berufsforschung betrug dieser Effekt im Jahr 2012 ca. 90 000 Personen.<sup>15</sup> Zum anderen war die Nettozuwanderung hoch. So sind im Zeitraum von Januar bis November 2012 etwa 367 000 Personen mehr aus dem Ausland zugezogen als ins Ausland fortgezogen.<sup>16</sup> Zum Vergleich: Die Nettozuwanderung belief sich im gesamten Jahr 2011 auf 279 000 Personen.<sup>17</sup> Die hohe Nettozuwanderung schlägt sich auch in der Zahl der Erwerbstätigen nieder. Vom gesamten Beschäftigungszuwachs zwischen Dezember 2011 und Dezember 2012 in Höhe von 289 000 Personen entfielen 134 000 bzw. 46 % auf

<sup>14</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012), Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch, Herbst 2012, Kiel, S. 37, Abb. 9.

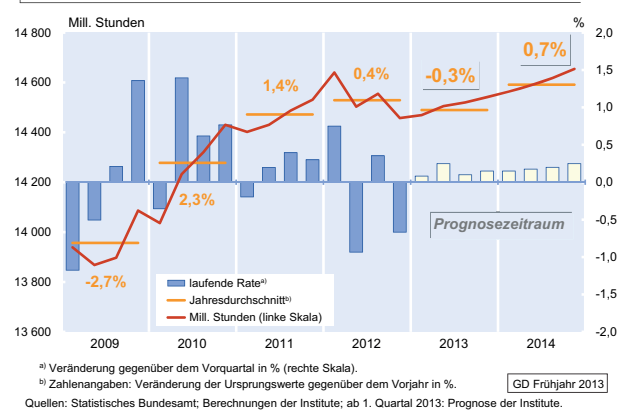
<sup>15</sup> Vgl. Fuchs, J., M. Hummel, C. Hutter, S. Klinger, S. Wanger, E. Weber, R. Weigand und G. Zika (2013), IAB-Prognose 2013: Der Arbeitsmarkt bekommt konjunkturellen Rückenwind, IAB-Kurzbericht, 6/2013.

<sup>16</sup> Den größten Anteil an der Nettozuwanderung in den ersten elf Monaten des Jahres 2012 hatten mit knapp 119 000 Personen die acht neuen EU-Mitgliedsländer. Aus den von der Krise besonders schwer betroffenen Ländern Griechenland, Portugal, Italien und Spanien betrug der Wanderungssaldo 68 000 Personen; aus Bulgarien und Rumänien betrug er 71 000. Vgl. Statistisches Bundesamt (2013): Wanderungen über die Grenzen Deutschlands 2012 nach Herkunfts- und Zielgebieten, Wiesbaden, März 2013.

<sup>17</sup> Vgl. Statistisches Bundesamt (2013): Bevölkerung und Erwerbstätigkeit – Wanderungen, Fachserie 1, Reihe 1.2., Wiesbaden, Februar 2013.

Abb. 3.9

#### Geleistete Arbeitsstunden der Erwerbstätigen im Inland Saison- und kalenderbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in % (rechte Skala).

<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung der Ursprungswerte gegenüber dem Vorjahr in %.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

Personen aus den acht neuen EU-Mitgliedsländern, den südeuropäischen Krisenländern sowie aus Rumänien und Bulgarien.<sup>18</sup>

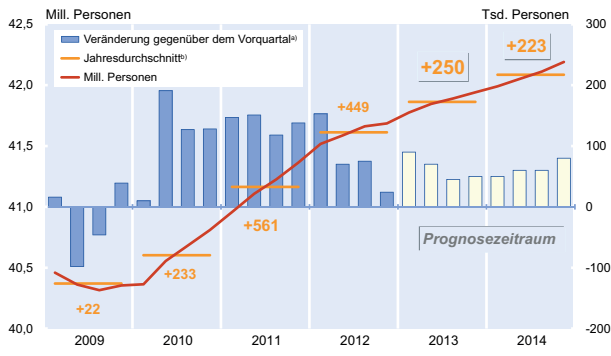
Seit November hat der Anstieg der Erwerbstätigkeit an Schwung gewonnen. Im Februar 2013 lag sie um etwa 100 000 Personen über dem Stand des Vorquartals. Die Arbeitslosigkeit ist im ersten Quartal gesunken; der leichte Anstieg im März dürfte auf die ungünstige Witterung zurückzuführen sein. Im zweiten Quartal dürfte sich der Beschäftigungsaufbau fortsetzen, darauf deuten nicht zuletzt die Frühindikatoren für den Arbeitsmarkt hin. So ist das ifo Beschäftigungsbarometer für die gewerbliche Wirtschaft nach wie vor auf einem hohen Niveau, und seit einem lokalen Tiefpunkt im vergangenen Oktober ist es auch wieder aufwärts gerichtet. Die Zahl der gemeldeten offenen Stellen war zwar bis zuletzt leicht rückläufig, ist aber ebenfalls im längerfristigen Vergleich noch recht hoch.

Im weiteren Verlauf des Prognosezeitraums dürfte die Arbeitsnachfrage wieder anziehen, im kommenden Jahr sogar leicht beschleunigt. Maßgeblich hierfür ist die Belebung der Konjunktur. Vonseiten der Arbeitskosten gehen weiterhin anregende Impulse auf die Arbeitsnachfrage aus, allerdings nur noch geringfügige. Aufgrund des niedrigen Niveaus zu Jahresbeginn wird das Arbeitsvolumen 2013 um 0,3 % sinken; im Jahr 2014 dürfte es um 0,7 % zunehmen (Abb. 3.9). Die geleistete Arbeitszeit je Erwerbstätigen hat den vorliegenden Daten zufolge Ende 2012 deutlich abgenommen;<sup>19</sup> im Prognosezeitraum wird sie wohl – abgesehen von witterungsbedingten Bewegungen in der ersten Jahreshälfte 2013 – in etwa stagnieren. Vor diesem Hintergrund dürften im Durchschnitt des Jahres 2013 etwa 250 000 Personen bzw. 0,6 % mehr erwerbstätig sein als im Vorjahr (Abb. 3.10). Im Jahr darauf wird die Beschäftigung voraussichtlich um 0,5 % zulegen.

<sup>18</sup> Vgl. Bundesagentur für Arbeit (2013), Auswirkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit und der EU-Schuldenkrise auf den deutschen Arbeitsmarkt, Berichtsmonat Januar, Nürnberg, März 2013, S. 11.

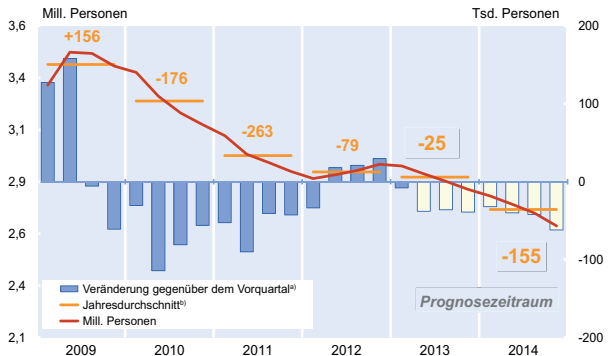
<sup>19</sup> Dies erscheint zum jetzigen Zeitpunkt wenig plausibel. Es ist indes mit Änderungen zu rechnen, denn Daten zur geleisteten Arbeitszeit werden erfahrungsgemäß häufig revidiert.

**Abb. 3.10**  
**Erwerbstätige**  
Inlandskonzept, saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute; ab 1. Quartal 2013: Prognose der Institute.

**Abb. 3.11**  
**Arbeitslose**  
Saisonbereinigter Verlauf



<sup>a)</sup> Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Tausend Personen (rechte Skala).  
<sup>b)</sup> Zahlenangaben: Veränderung gegenüber dem Vorjahr in Tausend Personen.  
Quellen: Bundesagentur für Arbeit; Berechnungen der Institute; ab 2. Quartal 2013: Prognose der Institute.

Inwieweit sich dies auf die registrierte Arbeitslosigkeit auswirkt, hängt vor allem von der Entwicklung des gesamtwirtschaftlichen Arbeitsangebots ab. Dabei sind zwei gegenläufige Entwicklungen zu beobachten: Einerseits dürfte die Nettozuwanderung hoch bleiben, da die Arbeitsmarktlage in vielen Ländern der EU wohl weiterhin sehr angespannt sein wird. Zudem könnte sich infolge des Wegfalls der Beschränkung der Arbeitnehmerfreizügigkeit gegenüber Bulgarien und Rumänien der Zustrom von Zuwanderern verstärken.

Andererseits schrumpft das Erwerbspersonenpotenzial aufgrund der Alterung der heimischen Bevölkerung erheblich. Insgesamt dürfte die registrierte Arbeitslosigkeit in diesem Jahr leicht abnehmen (- 25 000 Personen). Im Jahr 2014 dürfte die Zahl der Arbeitslosen um 155 000 Personen unter dem Vorjahreswert liegen (Abb. 3.11). Die Arbeitslosenquote wird im Jahr 2014 6,4 % betragen, nach 6,7 % im Jahr 2013 (Tab. 3.9).

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

	2010	2011	2012	2013	2014
Arbeitsvolumen Inland (Mill. Stunden)	57 110	57 887	58 115	57 959	58 364
Erwerbstätige Inländer	40 566	41 116	41 559	41 806	42 029
Arbeitnehmer	36 073	36 577	37 013	37 269	37 456
darunter:					
Sozialversicherungspflichtig Beschäftigte	27 757	28 440	28 989	29 309	29 499
Marginal Beschäftigte	5 883	5 763	5 653	5 658	5 656
darunter:					
Minijobs	4 883	4 865	4 807	4 837	4 862
Ein-Euro-Jobs <sup>a)</sup>	306	188	137	112	85
Selbstständige	4 493	4 539	4 546	4 537	4 573
darunter:					
geförderte Selbstständige <sup>b)</sup>	154	136	77	15	8
Pendlersaldo	37	48	54	57	57
Erwerbstätige Inland	40 603	41 164	41 613	41 863	42 086
Arbeitslose	3 238	2 976	2 897	2 872	2 717
Arbeitslosenquote BA <sup>c)</sup>	7,7	7,1	6,8	6,7	6,4
Erwerbslose <sup>d)</sup>	2 946	2 502	2 318	2 307	2 185
Erwerbslosenquote <sup>e)</sup>	6,8	5,7	5,3	5,2	4,9
Kurzarbeit	503	148	111	115	100

<sup>a)</sup> Arbeitsgelegenheiten. – <sup>b)</sup> Gründungszuschüsse, Leistungen zur Eingliederung von Selbstständigen und Einstiegsgeld. – <sup>c)</sup> Arbeitslose in % der zivilen Erwerbspersonen (Definition gemäß Bundesagentur für Arbeit). – <sup>d)</sup> Definition der ILO. – <sup>e)</sup> Erwerbslose in % der inländischen Erwerbspersonen.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Bundesagentur für Arbeit; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

### Staatshaushalt annähernd ausgeglichen

Die Finanzlage des Staates hat sich im Jahr 2012 weiter verbessert. Nach einem gesamtstaatlichen Budgetdefizit von knapp 20 Mrd. Euro im Jahr 2011 wurde im vergangenen Jahr ein Überschuss von 4 Mrd. Euro bzw. in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt von 0,2 % erzielt (Tab. 3.10). Die verbesserte Finanzlage ist zum einen den Konsolidierungsbemühungen zu verdanken, zum anderen führte der kräftige Anstieg der Bruttolöhne und -gehälter aufgrund der kalten Progression zu einem überproportionalen Zuwachs der Staatseinnahmen.

Im laufenden Jahr wird sich der Anstieg der Staatseinnahmen von 3,4 auf 2,0 % verlangsamen. Insbesondere das Steueraufkommen, das mehr als die Hälfte der Staatseinnahmen ausmacht, wird mit voraussichtlich 2,3 % nicht mehr so kräftig expandieren wie im Vorjahr (4,9 %). Die eingetrübte Ertragslage der Unternehmen dämpft das Auf-

kommen der gewinnabhängigen Steuern, und die wohl nicht mehr so kräftig steigenden Bruttolöhne und -gehälter dämpfen den Zuwachs des Lohnsteueraufkommens. Zum anderen mindern Steuerrechtsänderungen für sich genommen – anders als im Vorjahr – das Steueraufkommen. So wurde der steuerliche Grundfreibetrag bei der Einkommensteuer angehoben, um das gestiegene Existenzminimum freizustellen.<sup>20</sup>

Das Beitragsaufkommen der Sozialversicherungen wird in diesem Jahr mit voraussichtlich 1,5 % ebenfalls erheblich schwächer zunehmen als im Vorjahr (2,7 %). Dies ist auf die weniger kräftig expandierenden Bruttolöhne und -gehälter und vor allem auf die per saldo deutlich gesenk-

<sup>20</sup> Durch das Gesetz zum Abbau der kalten Progression wird der steuerliche Grundfreibetrag in zwei Schritten angehoben – zum 1. Januar 2013 um 126 Euro auf 8 130 Euro und zum 1. Januar 2014 um 224 Euro auf 8 354 Euro. Der Eingangssteuersatz von 14 % bleibt konstant.

**Tab. 3.10**  
**Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren<sup>a)</sup> 1991 bis 2014**  
in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

	Staatseinnahmen			Staatsausgaben			Finanzierungssaldo	Nachrichtlich: Zinssteuerquote <sup>b)</sup>
	insgesamt	darunter:		insgesamt	darunter:			
		Steuern	Sozialbeiträge		Zinsausgaben	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	- 2,5	14,0
1993	45,1	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 <sup>c)</sup>	45,2	21,9	18,5	48,2	3,5	2,2	- 3,1	16,0
1996	45,7	21,8	19,2	49,1	3,5	2,1	- 3,4	16,0
1997	45,4	21,5	19,5	48,2	3,4	1,9	- 2,8	15,7
1998	45,6	22,1	19,2	48,0	3,4	1,9	- 2,4	15,2
1999	46,5	23,3	19,0	48,2	3,2	2,0	- 1,7	13,6
2000 <sup>d)</sup>	45,9	23,3	18,5	47,2	3,2	1,9	- 1,3	13,6
2001	44,3	21,7	18,3	47,4	3,1	1,8	- 3,1	14,1
2002	43,8	21,4	18,3	49,9	2,9	1,8	- 6,1	13,8
2003	44,0	21,4	18,4	48,1	3,0	1,6	- 4,1	14,0
2004	43,3	21,1	18,1	47,1	2,9	1,5	- 3,8	13,6
2005	43,6	21,4	17,9	46,9	2,8	1,4	- 3,3	13,3
2006	43,7	22,2	17,3	45,3	2,9	1,5	- 1,7	12,9
2007	43,7	23,0	16,5	43,5	2,8	1,5	0,2	12,3
2008	44,0	23,1	16,5	44,1	2,8	1,6	- 0,1	11,9
2009	45,1	23,1	17,3	48,2	2,7	1,7	- 3,1	11,6
2010 <sup>e)</sup>	43,6	22,0	16,9	47,9	2,5	1,7	- 4,3	11,6
2011	44,5	22,7	16,9	45,3	2,5	1,6	- 0,8	11,2
2012	45,2	23,4	17,0	45,0	2,5	1,5	0,2	10,5
2013	45,0	23,4	16,8	44,9	2,4	1,5	0,0	10,2
2014	44,7	23,4	16,7	44,2	2,3	1,6	0,5	9,7

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

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose der Institute.



ten Beitragssätze zurückzuführen. So wurde der Beitragssatz zur gesetzlichen Rentenversicherung zu Jahresbeginn von 19,6 auf 18,9 % reduziert<sup>21</sup>, da die sich auf 1,5 Monatsausgaben belaufende Obergrenze für die Rücklagen der Versicherung dank der im vergangenen Jahr kräftig gestiegenen Beitragseinnahmen zum Jahresende 2012 überschritten wurde. Der Beitragssatz zur Pflegeversicherung wurde hingegen von 1,95 auf 2,05 % angehoben, um die aus der Leistungsausweitung für demenzkranke Pflegebedürftige resultierenden Mehrausgaben zu finanzieren. Außerdem wurde die Insolvenzgeldumlage von 0,04 auf 0,15 % erhöht.

Die empfangenen Vermögenseinkommen des Staates dürften nach dem kräftigen Rückgang im Vorjahr um 3,7 % zulegen. Die Zunahme beruht insbesondere darauf, dass die Erträge aus dem nach der WestLB-Abwicklung Mitte 2012 kräftig aufgestockten Portfolio der Ersten Abwicklungsanstalt (EAA) erstmals ganzjährig fließen.<sup>22</sup> Die Gewinnabführung der Deutschen Bundesbank liegt mit 664 Mill. Euro geringfügig über dem Vorjahr, aber um 836 Mill. Euro unter dem Sollansatz im Haushalt 2013. Hingegen führt die Reduktion der Zinssätze für bilaterale Kredite an Griechenland zu Mindereinnahmen.

Im Jahr 2014 dürften die Staatseinnahmen mit 3,4 % wieder stärker steigen. Das Steueraufkommen wird voraussichtlich um 4,0 % zulegen. Maßgeblich sind die anziehende Konjunktur und die progressionsbedingten Mehreinnahmen. Gemindert wird das Aufkommen durch Steuerrechtsänderungen; so werden der Grundfreibetrag bei der Einkommensteuer abermals erhöht, der Verlustrücktrag verdoppelt und die Durchführung des Gewinnabführungsvertrags vereinfacht. Auch das Beitragsaufkommen der Sozialversicherungen dürfte angesichts der kräftig steigenden Lohnsumme bei vermutlich konstanten Beitragssätzen mit 3,0 % wieder deutlich zunehmen. Hingegen dürften die Vermögenseinkommen des Staates leicht zurückgehen, da die Portfolios der »Bad Banks« weiter abgebaut werden und die Rücklagen der Sozialversicherungen sinken.

Die Staatsausgaben, die im Vorjahr wegen arbeitsmarktbedingter Entlastungen und einer zurückhaltenden Ausgabenpolitik nur um 1,3 % gestiegen sind, werden im laufenden Jahr voraussichtlich um 2,3 % zulegen. Vor allem die Ausgaben für soziale Sachleistungen dürften mit 4,9 % kräftig expandieren, weil die Leistungen für demenzkranke Pflegebedürftige im Zuge der Neuausrichtung der Pflegeversicherung deutlich ausgeweitet wurden. Zudem wurden die

Honorare für niedergelassene Ärzte von den gesetzlichen Krankenkassen kräftig angehoben und die Praxisgebühr für Arztbesuche abgeschafft; beides verteuert die Bereitstellung von Gesundheitsleistungen für die öffentlichen Haushalte. Auch die Investitionen des Staates werden, nachdem sie im vergangenen Jahr nach Ende des Konjunkturprogramms eingebrochen waren, wieder zulegen, da sich die Finanzlage der Gemeinden, auf die rund 50 % der staatlichen Investitionen entfallen, gebessert hat und die Kindertagesstätten weiter ausgebaut werden. Zudem plant der Bund eine Steigerung der Investitionen in die Verkehrsinfrastruktur. Die vom Staat zu zahlenden Arbeitnehmerentgelte werden mit 2,5 % stärker zunehmen als im Vorjahr (1,8 %), da die Löhne für die Beschäftigten der Länder um 2,6 % angehoben wurden und die Bezüge der Beamten wohl mit einer ähnlichen Rate erhöht werden. Der Personalbestand dürfte unverändert bleiben; bei der Bundeswehr fallen zwar weiterhin Stellen weg, doch dürften die Gemeinden zusätzliches Personal für die Ganztagsbetreuung von Kindern einstellen. Entlastend wirken hingegen die geringeren Rentenbeiträge.

Die monetären Sozialleistungen dürften um 1,7 % verstärkt zunehmen, weil ihr Anstieg – anders als in den vergangenen Jahren – nicht mehr durch deutlich rückläufige Ausgaben der Arbeitslosenversicherung gedämpft wird, die Hartz-IV-Leistungen aufgestockt und das Betreuungsgeld eingeführt wurden. Außerdem werden die Renten zur Jahresmitte 2013 in Ostdeutschland mit 3,29 % kräftig angehoben. In Westdeutschland werden die Altersbezüge hingegen nur um 0,25 % erhöht, weil hier noch die in den Jahren 2005, 2006 und 2010 sich aus der Rentenformel ergebenden, aber unterbliebenen Rentenkürzungen nachgeholt werden.<sup>23</sup> Die Zinsausgaben des Staates dürften im laufenden Jahr leicht um 0,5 % sinken. Zwar führt das im vergangenen Jahr deutlich aufgestockte Portfolio der EAA zu höheren Zinsausgaben, doch können auslaufende Kredite aufgrund des weiterhin ausgesprochen niedrigen Zinsniveaus sehr günstig refinanziert werden. Zudem werden die Portfolios der »Bad Banks« weiter abgebaut, so dass die daraus resultierenden Zinslasten sinken. Die Vermögensübertragungen des Staates werden erheblich geringer ausfallen als im vergangenen Jahr, in dem im Zusammenhang mit der Abwicklung der WestLB einmalige Mehraufwendungen in Höhe von 3,1 Mrd. Euro anfielen; zudem mindert die schrittweise Abschaffung der Eigenheimzulage die Vermögenstransfers.

Im Jahr 2014 dürften die Staatsausgaben um 2,3 % steigen. Bei sich weiter bessernder Kassenlage der Kommunen werden die öffentlichen Investitionen um 6,2 % expandieren. Die Ausgaben für soziale Sachleistungen, deren Anstieg in diesem Jahr durch eine Reihe von ausgaben-

<sup>21</sup> Auch in der knappschaftlichen Rentenversicherung wurde der Beitragssatz gesenkt, und zwar von 26 auf 25,1 %.

<sup>22</sup> Im Zuge der Finanzmarktkrise wurden Abwicklungsanstalten gegründet, um abschreibungsgefährdete Finanzaktiva in staatlich abgesicherte Einheiten auszulagern. Diese statistisch dem Sektor Staat zugeordneten »Bad Banks« schlagen in den Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen in vielfältiger Weise zu Buche. In dem Maße, in dem der Ankaufrispreis den Marktwert der Aktiva überstieg, erhöhte die Übertragung abschreibungsgefährdeter Finanzaktiva das Budgetdefizit des Staates; die Differenz ist als defiziterhöhender Vermögenstransfer zu buchen. Zudem führten die großen Portfolios zu höheren Zinsausgaben und höheren Zinseinnahmen, ohne den gesamtstaatlichen Finanzierungssaldo nennenswert zu verändern.

<sup>23</sup> Der Ausgleichsbedarf für unterbliebene Rentenkürzungen wurde in Ostdeutschland bereits im vergangenen Jahr vollständig abgebaut, während er in Westdeutschland noch 0,71 % beträgt, weil hier die Schutzklausel stärker zur Anwendung kam und der Ausgleichsbedarf höher war; er beträgt nach der Rentenanpassung 2013 noch 0,46 %. Vgl. hierzu Bundesministerium für Arbeit und Soziales (2013), Rentenanpassung 2013 – ergänzende Informationen. Download am 25.3.2013: [http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Pressemitteilungen/2013/rentenanpassung-2013\\_03\\_20.pdf?\\_\\_blob=publicationFile](http://www.bmas.de/SharedDocs/Downloads/DE/PDF-Pressemitteilungen/2013/rentenanpassung-2013_03_20.pdf?__blob=publicationFile).

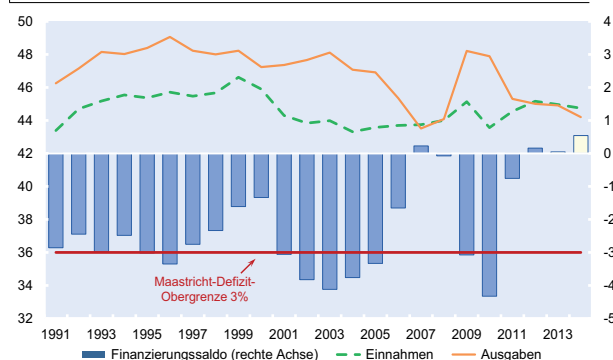
steigernden Effekten überhöht ist, werden mit 3,5 % schwächer zunehmen. Die Arbeitnehmerentgelte dürften um 3,0 % zulegen. So wurde für die Beschäftigten der Länder eine Steigerung von 2,95 % zum 1. Januar 2014 vereinbart. Auch für den im kommenden Jahr anstehenden Tarifabschluss von Bund und Kommunen ist angesichts des sich weiter bessernden finanzwirtschaftlichen Umfeldes mit einer merklichen Steigerung zu rechnen. Die monetären Sozialleistungen dürften um 1,7 % expandieren. Zwar dürften die Ausgaben zur Finanzierung der Arbeitslosigkeit sinken, doch werden die Renten Mitte des kommenden Jahres voraussichtlich etwas stärker angehoben, da die Löhne je Beschäftigten im Jahr 2013 deutlich steigen. Die Zinsausgaben dürften aufgrund des anhaltenden Abbaus der Portfolios der »Bad Banks« sinken; auch wirken die Refinanzierungsbedingungen weiterhin entlastend, wenn auch die Zinsen im Verlauf des kommenden Jahres allmählich anziehen dürften.

Aufgrund der schwächeren Konjunktur im Winterhalbjahr 2012/2013 und der in diesem Jahr voraussichtlich leicht expansiv ausgerichteten Finanzpolitik dürfte sich die Lage der öffentlichen Haushalte vorübergehend verschlechtern; der Staatshaushalt wird im laufenden Jahr voraussichtlich ausgeglichen sein. Wegen der im weiteren Verlauf dieses Jahres einsetzenden konjunkturellen Erholung ist für das Jahr 2014 mit einem Überschuss von 15 Mrd. Euro (0,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) zu rechnen (Abb. 3.12). Der Bund wird im Prognosezeitraum sein strukturelles Defizit abbauen, doch entlastet er seinen Haushalt auch auf Kosten der Sozialversicherungen. Er reduziert zum einen seine Zuschüsse an den Gesundheitsfonds um 2,5 Mrd. Euro in diesem Jahr und um 3,5 Mrd. Euro im nächsten. Zum anderen kürzt er seine Zuschüsse an die gesetzliche Rentenversicherung um 1 Mrd. Euro im Jahr 2013 und um 1,25 Mrd. Euro im Jahr 2014. Zudem wird die Bundesbeteiligung an den Kosten der Arbeitsförderung bei gleichzeitigem Wegfall des von der Bundesagentur für Arbeit an den Bund zu leistenden Eingliederungsbeitrags gestrichen, was den Bundeshaushalt per saldo um rund 2 Mrd. Euro entlastet. Dies führt zusammen mit den zu Beginn dieses Jahres deutlich gesenkten Sozialabgaben da-

zu, dass die hohen Überschüsse der Sozialversicherung merklich schrumpfen.

Die relativ geringe und weiter sinkende Nettoneuverschuldung der Gebietskörperschaften und der Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts führen für sich genommen im Prognosezeitraum zu einem Rückgang der Staatsschuldenquote um insgesamt 5 ½ Prozentpunkte. Darüber hinaus senkt der weitere Abbau der mit der Gründung der staatlichen »Bad Banks« übernommenen Verbindlichkeiten die Schuldenquote nach Angaben des Bundesfinanzministeriums um voraussichtlich 1,3 Prozentpunkte in diesem Jahr und um 0,7 Prozentpunkte im kommenden Jahr. Die Beteiligung an europäischen Hilfsprogrammen wird die Schuldenquote hingegen in diesem und im kommenden Jahr um voraussichtlich jeweils rund einen halben Prozentpunkt erhöhen. Alles in allem dürfte die Staatsschuldenquote von wohl 81,9 % im Jahr 2012 auf 79 % in diesem Jahr und auf 76 ½ % im kommenden Jahr sinken. Sollten im Rahmen der europäischen Hilfsprogramme Forderungen des deutschen Staates ausfallen oder Garantien zahlungswirksam werden, wird sich die Lage der öffentlichen Finanzen ungünstiger darstellen als hier prognostiziert.

**Abb. 3.12**  
**Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo des Staates<sup>1)</sup>**  
1991 – 2014, in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt in %



<sup>1)</sup> Ohne Vermögenstransfers im Zusammenhang mit der Übernahme der Schulden der Treuhandanstalt und der Wohnungswirtschaft der ehemaligen DDR (1995), ohne Erlöse aus der Versteigerung der UMTS-Lizenzen (2000) und der Mobilfunklizenzen (2010).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

## 4. Mittelfristige Projektion

### Schätzung des Produktionspotenzials

Das Produktionspotenzial wird von den Instituten auftragsgemäß mit der Methode geschätzt und fortgeschrieben, die auch von der Europäischen Kommission angewendet wird.<sup>24</sup> Die gesamtwirtschaftlichen Produktionskapazitäten werden auf Basis einer Cobb-Douglas-Produktionsfunktion abgeleitet. Dabei gehen das potenzielle Arbeitsvolumen, der Trend der Totalen Faktorproduktivität (TFP) und der Kapitalbestand unter der Annahme konstanter Skalenerträge in die Berechnung ein. Die Veränderung der TFP wird aus dem Solow-Residuum abgeleitet und stellt den Anteil des Produktionsanstiegs dar, der nicht auf einen vermehrten Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital zurückzuführen ist. Das potenzielle Arbeitsvolumen wird in Stunden gemessen und setzt sich multiplikativ aus der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der trendmäßigen Partizipationsrate, der potenziellen Beschäftigungsquote und dem Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen zusammen. Für die Abgrenzung der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter werden Personen zwischen 15 und 74 Jahren berücksichtigt. Hinsichtlich der künftigen Bevölkerungsentwicklung greifen die Institute im Wesentlichen auf die 12. Vorausberechnung des Statistischen Bundesamts (Variante 1-W1) zurück.<sup>25</sup> Diese Berechnung wurde allerdings bereits im Jahr 2009 veröffentlicht und spiegelt die jüngste Bevölkerungsentwicklung nur unzureichend wider. In den vergangenen drei Jahren lag die tatsächliche Zuwanderung deutlich höher als in der Bevölkerungsvorausberechnung unterstellt. Die amtliche Statistik weist einen positiven Wanderungssaldo für die Jahre 2010 und 2011 von knapp 130 000 bzw. knapp 280 000 Personen aus, während in Variante 1-W1 lediglich von 10 000 bzw. 40 000 Personen ausgegangen wird. Für das Jahr 2012 unterstellen die Institute einen Wanderungssaldo von 370 000 Personen (zum Vergleich Variante 1-W1: 60 000). Ab dem Jahr 2013 wird die Netto-Zuwanderung linear an den in der Bevölkerungsvorausberechnung unterstellten Wert herangeführt, so dass im letzten Projektionsjahr

<sup>24</sup> Vgl. D'Auria, F., C. Denis, K. Havik, K. Mc Morrow, Ch. Planas, R. Raciborski, W. Röger und A. Ross (2010), The production function methodology for calculating potential growth rates and output gaps, European Commission, Economic Papers 420, Brüssel.

<sup>25</sup> Im Gegensatz dazu verwendet die EU-Kommission die Bevölkerungsprognose von Eurostat, die auf anderen Annahmen bezüglich der Fertilitäts- und Mortalitätsraten sowie der Migration beruht.

<sup>26</sup> Die Zeitreihenmodelle für die durchschnittliche Arbeitszeit und die Partizipationsrate weichen im Detail von den Spezifikationen der Europäischen Kommission ab. Die Institute spezifizieren die Prozesse auf Basis der Zeitreiheigenschaften und statistischer Gütekriterien.

<sup>27</sup> Die Institute basieren die Projektion der Arbeitszeit auf ein Zeitreihenmodell, das dem trendmäßigen Verlauf der Arbeitszeit in Deutschland besser gerecht wird als der von der EU-Kommission verwendete Ansatz. Daraus ergibt sich ein weniger stark rückläufiger Trend der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen.

2017 der positive Wanderungssaldo wieder dem Wert von 100 000 Personen der Variante 1-W1 entspricht (zu Alternativannahmen siehe Kasten 4.1). Trotz der vorübergehend deutlich höheren Zuwanderung wird sich der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter in Deutschland im Projektionszeitraum fortsetzen (Tab. 4.1). Die Trendwerte der Partizipationsrate und der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen werden mit Hilfe eines statistischen Filterverfahrens (Hodrick-Prescott-Filter) geschätzt. Das Endpunktproblem, welches sich mit der Anwendung solcher Verfahren ergibt, wird abgeschwächt, indem die betreffenden Bestandteile des Arbeitsvolumens mit Zeitreihenmodellen über den Projektionszeitraum hinaus bis zum Jahr 2020 fortgeschrieben werden. Nach der Bestimmung ihrer trendmäßigen Werte werden diese in die Produktionsfunktion eingesetzt.<sup>26</sup> Der Rückgang der durchschnittlichen Arbeitszeit je Erwerbstätigen dürfte im Projektionszeitraum nachlassen, da sich der Trend zur Teilzeitarbeit nicht im bisherigen Ausmaß fortsetzen dürfte.<sup>27</sup> Die trendmäßige Partizipationsrate dürfte im Projektionszeitraum weiter zunehmen, wobei sich der Anstieg leicht abschwächt.

Bei der potenziellen Beschäftigungsquote handelt es sich um das Komplement zur strukturellen Erwerbslosenquote. In Einklang mit der von der Europäischen Kommission angewandten Methode definieren die Institute die strukturelle Erwerbslosenquote als lohninflationstabile Erwerbslosenquote (non-accelerating wage rate of unemployment, NAWRU). Nach dem hier verwendeten Modell liegt die strukturelle Erwerbslosenquote gegenwärtig bei 5,5 % und wird bis zum Ende des Projektionszeitraums um etwa einen Prozentpunkt sinken. Insgesamt folgt aus der Fortschreibung der Komponenten, dass das potenzielle Arbeitsvolumen bis zum Jahr 2017 um durchschnittlich 0,1 % pro Jahr zunimmt. Dabei werden die negativen Wachs-

**Tab. 4.1**  
**Produktionspotenzial und seine Determinanten**  
1995 bis 2017<sup>a)</sup>; jahresdurchschnittliche Veränderung in %

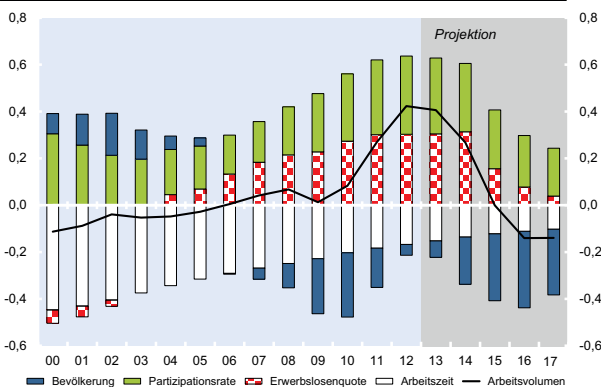
	1995–2012 <sup>b)</sup>		1995–2012		2012–2017	
Produktionspotenzial	1,3 <sup>c)</sup>		1,3		1,3	
Kapitalstock	1,8	(0,6)	1,8	(0,6)	1,3	(0,4)
Solow-Residuum	0,7	(0,7)	0,7	(0,7)	0,7	(0,7)
Arbeitsvolumen	0,0	(0,0)	0,0	(– 0,1)	0,1	(0,1)
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	0,0		0,0		– 0,4	
Partizipationsrate	0,4		0,4		0,4	
Erwerbsquote	0,2		0,1		0,3	
Durchschnittliche Arbeitszeit	– 0,5		– 0,5		– 0,2	
Nachrichtlich:						
Arbeitsproduktivität	1,3		1,4		1,1	

<sup>a)</sup> Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung. In Klammern: Wachstumsbeiträge. – <sup>b)</sup> Tatsächliche Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts und seiner Determinanten. – <sup>c)</sup> Bruttoinlandsprodukt.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

GD Frühjahr 2013

Abb. 4.1

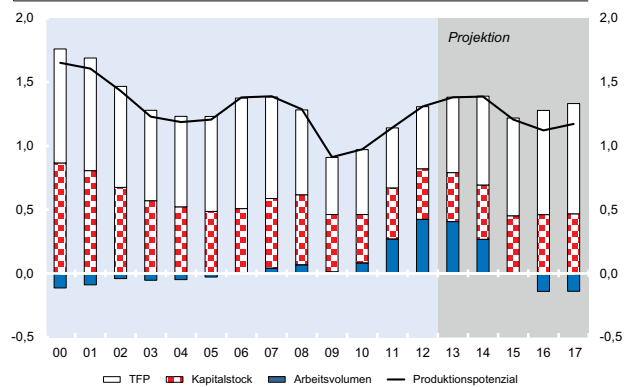
**Komponenten der Veränderung des Arbeitsvolumens**  
 Prozent, Prozentpunkte


tumsbeiträge der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter und der durchschnittlichen Arbeitszeit durch den Anstieg der potenziellen Beschäftigungsquote (bzw. den Rückgang der strukturellen Erwerbslosenquote) sowie der trendmäßigen Partizipationsrate in etwa ausgeglichen. Die Abnahme der strukturellen Erwerbslosenquote schwächt sich im Projektionszeitraum ab (Abb. 4.1). Dies steht in Einklang mit der Vorstellung, dass die positiven Wirkungen der zurückliegenden Arbeitsmarkt- und Sozialreformen nach und nach auslaufen.<sup>28</sup> Der Rückgang der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter wird aufgrund der abklingenden Zuwanderung zumindest bis 2016 weiter zunehmen. Der positive Wachstumsbeitrag der Partizipationsrate schwächt sich im Projektionszeitraum leicht ab, während der negative Beitrag der durchschnittlichen Arbeitszeit relativ konstant bleibt.

Im Einklang mit dem Vorgehen der Europäischen Kommission bestimmen die Institute den trendmäßigen technischen Fortschritt mit einer Methode, die den Trend von konjunkturellen Schwankungen mittels Umfragedaten zur Kapazitätsauslastung trennt. Dabei verwenden die Institute Angaben zur Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe.<sup>29</sup> Aus dem Modell ergibt sich, dass der Trend der TFP im Projektionszeitraum um 0,7 % pro Jahr expandiert.

Der Kapitalbestand, gemessen am jahresdurchschnittlichen Bruttoanlagevermögen, wird im Projektionszeitraum auf Basis der Bruttoanlageinvestitionen und des Abschreibungssatzes des Jahres 2012 fortgeschrieben. Zur Bestimmung der Anlageinvestitionen wird deren Relation zum Produktionspotenzial, d.h. die potenzielle Investitionsquote, mit ei-

Abb. 4.2

**Wachstumsbeiträge der Produktionsfaktoren zum Produktionspotenzial**  
 Prozent, Prozentpunkte


nem univariaten Zeitreihenmodell fortgeschrieben. Nach dem hier verwendeten Verfahren wird der Kapitalbestand bis zum Jahr 2017 um 1,3 % pro Jahr zunehmen.

Alles in allem ergibt sich bis zum Jahr 2017 ein Wachstum des Produktionspotenzials um 1,3 % pro Jahr. Während bis zum Jahr 2014 sowohl der Kapitalbestand als auch der Arbeitseinsatz zum Wachstum beitragen, wird der Beitrag des Arbeitsvolumens ab 2016 negativ (Abb. 4.2). Mittelfristig trägt damit die Totale Faktorproduktivität am stärksten zum Potenzialwachstum bei.

Die Schätzung des Produktionspotenzials unterliegt beträchtlichen Revisionen. Diese können durch Änderungen der zugrunde liegenden Datenbasis, methodische Anpassungen sowie die Anwendung symmetrischer statistischer Filterverfahren zur Trendbestimmung der Komponenten zustande kommen. Datenrevisionen, Änderungen im Stützbe- reich und Revisionen der Kurzfristprognose führen regelmäßig zu geänderten Schätzungen des Produktionspotenzials, die nicht vermieden werden können. Sie führen dazu, dass die Schätzungen mit den zuvor veröffentlichten nur bedingt vergleichbar sind. Im Vergleich zum Herbst 2012 fällt die durchschnittliche Zunahme des Produktionspotenzials zwischen 2011 und 2017 im vorliegenden Frühjahrsgutachten um 0,2 Prozentpunkte pro Jahr höher aus. Ursächlich dafür sind höhere Wachstumsbeiträge der TFP, des Kapitalstocks und eine unterstellte größere Nettozuwanderung.

### Internationale und wirtschaftspolitische Rahmenbedingungen

Die Perspektive für die mittelfristige Entwicklung in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften hat sich inzwischen wieder deutlich aufgehellt. Insbesondere für die USA mehren sich die Anzeichen, dass vor allem der private Sektor die Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise allmählich überwunden hat, so dass sich die Produktion in der mittleren Frist deutlich beleben dürfte. Im Euroraum dagegen steht die wirtschaftliche Entwicklung weiterhin unter dem Einfluss der Pro-

<sup>28</sup> Vgl. Fuchs, J., M. Hummel, C. Hutter, S. Klinger, S. Wanger, E. Weber, R. Weigand und, G. Zika (2013): Der Arbeitsmarkt bekommt konjunkturellen Rückenwind, IAB-Kurzbericht, 6/2013.

<sup>29</sup> Die EU-Kommission nutzt zusätzlich Angaben aus den Unternehmensbefragungen zur Geschäftslage im Dienstleistungssektor. Konjunkturelle Schwankungen kommen aber beim Verarbeitenden Gewerbe aufgrund der stärkeren Ausrichtung auf Auslandsmärkte mehr als im Dienstleistungsbereich zum Tragen, weshalb die Kapazitätsauslastung im Verarbeitenden Gewerbe besser zur Trennung von Konjunktur und Trend geeignet erscheint.

### Kasten 4.1

#### Zum Beitrag einer erhöhten Zuwanderung auf das Potenzialwachstum

Die Nettozuwanderung nach Deutschland ist in den Jahren 2010 und 2011 deutlich angestiegen (Abb. 4.3). Der Saldo aus Zu- und Fortzügen betrug im Jahr 2010 knapp 130 000 Personen und im Jahr 2011 etwa 280 000 Personen. Er übertraf damit die in der 12. Koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung unterstellte Zuwanderung (Variante 1-W1 des Statistischen Bundesamtes von 2009) erheblich. Insbesondere aus Polen (gut 66 000 Personen), Bulgarien (gut 22 000) und Rumänien (gut 36 000), aber auch aus südeuropäischen Krisenländern war 2011 eine hohe Nettozuwanderung zu verzeichnen.<sup>1</sup>

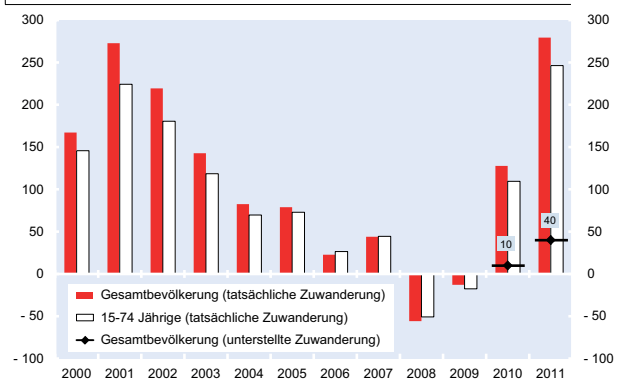
In der mittleren Frist ist davon auszugehen, dass die Zuwanderung höher ausfällt als in der Projektion des Produktionspotenzials im Haupttext unterstellt (Basisszenario). Vor allem die anhaltend hohe Arbeitslosigkeit in den südeuropäischen Krisenländern im Vergleich zu Deutschland spricht dafür, dass es in den kommenden Jahren verstärkt zu Zuwanderung aus diesen Ländern kommt.<sup>2</sup> So war der Wanderungssaldo aus Portugal, Spanien, Italien und Griechenland insgesamt 2010 erstmals seit 2000 wieder positiv und stieg 2011 und 2012 stark an. Die Nettozuwanderung aus diesen Ländern im Vergleich zur Gesamtbevölkerung dieser Gruppe hat sich zwischen 2010 und 2012 sogar versiebenfach (Abb. 4.4). Bleibt die wirtschaftliche Situation in Deutschland in den nächsten Jahren deutlich positiver als in den Europäischen Krisenländern, so ist zu erwarten, dass die Nettozuwanderung nach Deutschland weiterhin deutlich über der Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts von 100 000 Personen pro Jahr liegen wird. Die im Basisszenario vorgenommene Rückführung der Nettozuwanderung auf diesen Wert ist deshalb fraglich.

Darüber hinaus könnte es in den nächsten Jahren, bedingt durch die vollständige Arbeitnehmerfreizügigkeit ab 1. Januar 2014 für Bulgarien und Rumänien, zu einer stärkeren Nettozuwanderung kommen als im Basisszenario unterstellt.<sup>3</sup> Durch den Wegfall der Einschränkungen der Arbeitnehmerfreizügigkeit für Arbeitnehmer Estlands, Lettlands, Litauens, Polens, der Slowakei, Sloweniens, der Tschechischen Republik und Ungarns hat sich ab Mai 2011 die Nettozuwanderung nach Deutschland 2012 im Vergleich zu 2010 etwa verdreifacht (Abb. 4.4). Die Nettozuwanderung aus Bulgarien und Rumänien, wo zu diesem Zeitpunkt die Arbeitnehmerfreizügigkeit eingeschränkt gewesen ist, hat sich im gleichen Zeitraum dagegen lediglich fast verdoppelt. Deshalb ist ab 2014 mit der vollständigen Arbeitnehmerfreizügigkeit ein weiterer deutlicher Anstieg der Nettozuwanderung aus diesen beiden Ländern möglich. Da insbesondere südeuropäische Staaten wichtige Ziel-

<sup>1</sup> Zur aktuellen Entwicklung der Nettozuwanderung siehe auch Arbeitskreis Konjunktur des IWH, Konjunktur aktuell, Jg. 1(1), 2013, S. 19f. [http://www.iwh-halle.de/d/publik/konj/13\\_01\\_1.pdf](http://www.iwh-halle.de/d/publik/konj/13_01_1.pdf). Bis Ende November 2012, lag der Wanderungssaldo bereits bei knapp 370 000 Personen, siehe Statistisches Bundesamt (2013), Wochenbericht, 13. Kalenderwoche 2013: <https://www.destatis.de/DE/Publikationen/StatistischeWochenBerichte/Wochenberichte.html>

<sup>2</sup> Auf Basis eines Fehlerkorrekturmodells zeigen Alberts et al., dass die Erhöhung der Differenz zwischen der Arbeitslosenquote in Deutschland und im gewichteten Durchschnitt des restlichen Euroraums sowie Großbritanniens um 1 Prozentpunkt die Nettozuwanderung nach Deutschland um gut 60 000 Personen erhöht (solange die Arbeitslosenquote in Deutschland geringer ist als im gewichteten Durchschnitt des restlichen Euroraums). Da die osteuropäischen Länder, aus denen derzeit ein Großteil der Zuwanderer nach Deutschland stammt, nicht berücksichtigt werden, unterstreicht dies die Bedeutung konjunktureller Faktoren für die Wanderung, Vgl. Alberts, B., J. Dovern, P. Hennecke und C.-P. Meier (2012): Die fetten Jahre – zweiter Anlauf: Prognosen zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung 2012 – 2014, Kiel Economics.

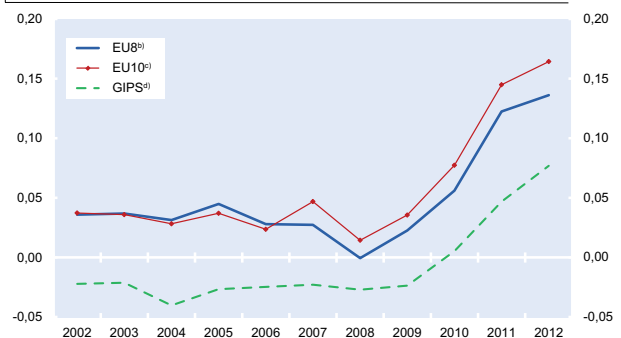
**Abb. 4.3**  
Tatsächliche und unterstellte Nettozuwanderung  
in Tausend Personen



Quelle: Statistisches Bundesamt; 12. koordinierte Bevölkerungsvorausberechnung.

GD Frühjahr 2013

**Abb. 4.4**  
Anteil der Nettozuwanderung an der jeweiligen Gesamtbevölkerung<sup>a)</sup>  
in Prozent



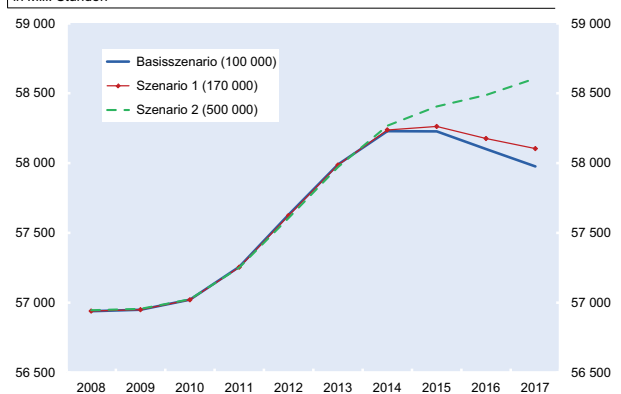
<sup>a)</sup> 2012: vorläufige Zahlen bis November.  
<sup>b)</sup> Estland, Lettland, Litauen, Polen, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik, Ungarn.  
<sup>c)</sup> EU8 plus Bulgarien und Rumänien.

<sup>d)</sup> Griechenland, Italien, Portugal, Spanien.

Quelle: Statistisches Bundesamt.

GD Frühjahr 2013

**Abb. 4.5**  
Potenzielles Arbeitsvolumen  
in Mill. Stunden



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion der Institute.

GD Frühjahr 2013

<sup>3</sup> Die Bundesagentur für Arbeit rechnet ab dem Jahr 2014 mit einer starken Zuwanderung an Arbeitskräften von 100 000 bis 180 000 aus Bulgarien und Rumänien pro Jahr, Vgl. <http://www.rp-online.de/wirtschaft/180000-rumae-nen-und-bulgaren-kommen-1.3290779>.

Fortsetzung Kasten 4.1

länder für osteuropäische Emigranten sind, könnte es aufgrund der kritischen wirtschaftlichen Situation in Südeuropa zu Umlenkungseffekten kommen.<sup>4</sup> Gemäß Bertoli et al. tragen diese Umlenkungseffekte zwischen 2006 und 2012 mit 78 % zur Gesamtnettozuwanderung nach Deutschland bei.<sup>5</sup> Im Projektionszeitraum könnte dieser Effekt deutlich größer ausfallen als angenommen. Im Folgenden soll die Sensitivität der Projektion des Produktionspotenzials bezüglich alternativer Annahmen über Wanderungsbewegungen ab 2013 in Deutschland anhand von zwei Szenarien untersucht werden. Dabei wird angenommen, dass die in der Mittelfristprojektion unterstellte Annahme einer linearen Rückführung der Zuwanderung auf den Wert von 100 000 Personen im Jahr 2017 die tatsächliche Zuwanderung zwischen 2013 und 2017 unterschätzt (Basisszenario).

– In Szenario 1 wird ab 2013 die Nettozuwanderung linear zurückgeführt, so dass im Jahr 2017 der Saldo bei 170 000 Personen liegt (Variante 1-W2 der 12. koordinierten Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamts).

– Szenario 2 unterstellt eine durchweg hohe Zuwanderung mit 396 000 im Jahr 2013, 420 000 im Jahr 2014, und 500 000 in den Jahren von 2015 bis 2017 jährlich.<sup>6</sup>

Für die Szenarien werden die anderen Annahmen und Einstellungen des Basisszenarios beibehalten und lediglich die Zahlen zur Bevölkerungsvorausberechnung angepasst (Ceteris-Paribus-Analyse). Die Annahme eines höheren Wanderungssaldos hat zur Folge, dass das potenzielle Arbeitsvolumen steigt (Abb. 4.5). Daraus ergibt sich für Szenario 1 im Vergleich zum Basisszenario ein geringfügig höheres Potenzialwachstum von 0,03 Prozentpunkten pro Jahr zwischen 2012 und 2017, während in Szenario 2 die Wachstumsrate des Potenzials um jahresdurchschnittlich 0,15 Prozentpunkte steigt (Tab. 4.2). Die alternativen Zahlen zur Bevölkerungsvorausberechnung dämpfen die Folgen des demografischen Wandels erheblich und die erwerbsfähige Bevölkerung nimmt in beiden Szenarien weniger stark ab als im Basisszenario. Demzufolge wirkt eine starke Zunahme der Nettozuwanderung nach Deutschland spürbar positiv auf die Entwicklung des Produktionspotenzials.

<sup>4</sup> Während in der jüngsten Vergangenheit für rumänische Staatsbürger vor allem Italien (41 %) und Spanien (38 %) zu den Zielländern für Auswanderung zählten, war es für bulgarische Staatsbürger bevorzugt Spanien (38 %). Vgl. European Commission (2011), Report from the Commission to the Council on the functioning of the Transitional Arrangements on Free Movement of Workers from Bulgaria and Romania, SEC (2011) 1343, Brüssel, S. 5., <http://ec.europa.eu/social/BlobServlet?docId=7204&langId=en>.

<sup>5</sup> Vgl. Bertoli, S., H. Brücker und J. Fernandez-Huertas Moraga (2013): The European Crisis and Migration to Germany: Expectations and the Diversion of Migration Flows, IZA DP No. 7170.

<sup>6</sup> Diese Zahlen werden auch von Alberts et al. (2012), a. a. O. herangezogen.

**Tab. 4.2**  
**Produktionspotenzial und seine Determinanten (Szenarien)**  
2012 bis 2017<sup>a)</sup>, jahresdurchschnittliche Veränderung in %

	Basis-szenario	Szenario 1	Szenario 2
Produktionspotenzial	1,27	1,30	1,42
Kapitalstock	1,26	1,26	1,26
Solow-Residuum	0,75	0,75	0,75
Arbeitsvolumen	0,12	0,17	0,34
Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter	– 0,36	– 0,31	– 0,06
Partizipationsrate	0,40	0,39	0,32
Erwerbsquote	0,27	0,27	0,27
Durchschnittliche Arbeitszeit	– 0,19	– 0,19	– 0,19
<i>Nachrichtlich:</i>			
Arbeitsproduktivität	1,15	1,13	1,07
Produktionspotenzial 2017, Mrd. Euro	2 623	2 627	2 642

<sup>a)</sup> Differenzen in den aggregierten Werten durch Rundung.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektionen der Institute.

GD Frühjahr 2013

bleme auf den Finanz-, den Immobilien- und den Arbeitsmärkten. Da sich die Struktur von Produktion und Nachfrage im Zuge der Verwerfungen der vergangenen Jahre vor allem in den Krisenländern als nicht nachhaltig herausgestellt hat und der Kapitalstock in weiten Teilen den neuen Anforderungen nicht entspricht, ist der Pfad des Produktionspotenzials in diesen Ländern zum Teil erheblich niedriger, als vor der Krise erwartet worden war. Die fiskalische Konsolidierung wird in diesen Ländern die Nachfrage auch in der mittleren Frist weiter belasten. Allerdings dürften sich mit Fortschreiten der Strukturanpassungen im weiteren Verlauf des Projektionszeitraums die Expansionskräfte wieder verstärkt durchsetzen. Die Projektion basiert auf der Annahme, dass die Politik im Euroraum die Strukturreformen und institutionellen Änderungen umsetzt, die notwendig sind, um die Eurokrise nach und nach zu überwinden. Auch in Japan besteht ein erheblicher Konsolidierungsbedarf, der die Produktion in der mittleren Frist belasten dürfte.

In dieser Projektion wird unterstellt, dass die Inflationserwartungen in den USA und in Europa stabil bleiben und so der jeweiligen Geldpolitik Spielraum für eine Fortsetzung ihres expansiven Kurses lassen. Allerdings nehmen bei einer wieder deutlich steigenden Kapazitätsauslastung insbesondere in den USA die Risiken für einen zunehmenden Preisauftrieb deutlich zu.

Für die Entwicklungs- und Schwellenländer ist auch mittelfristig mit einer im Vergleich zu den fortgeschrittenen Volkswirtschaften kräftigen Expansion der Produktion zu rechnen. Hier dürfte sich das Wachstum des Produktionspotenzials durch die Finanzkrise und die Große Rezession wohl kaum verringert haben. In einigen Schwellenländern, nicht zuletzt in China, dürfte der Wachstumspfad jedoch aufgrund anderer Faktoren, etwa einer immer schwächeren Zunahme des Erwerbspersonenpotenzials und des im Aufholprozess allmählich abnehmenden Produktivitäts-

wachstums, verglichen mit den vergangenen zehn Jahren etwas flacher sein.

Im Einzelnen gehen die Institute davon aus, dass das Bruttoinlandsprodukt in den USA im Zeitraum 2012 bis 2017 mit einer Rate von jahresdurchschnittlich 2 ½ % zunehmen wird. Für China wird mit einer Zunahme um 7 ½ % gerechnet, für die japanische Wirtschaft mit einem Wachstum von jährlich 1 %. Die Wirtschaft im Euroraum dürfte unter den getroffenen Annahmen in diesem Zeitraum um jahresdurchschnittlich 1 ¼ % expandieren, wobei für die Jahre nach 2014 mit einer Rate in der Größenordnung von knapp 2 % zu rechnen ist. Für die EU insgesamt wird ein Produktionsanstieg erwartet, der im Durchschnitt etwa ¼ Prozentpunkte höher ist als im Euroraum.

Für den Welthandel wird im Einklang mit der im historischen Vergleich mäßigen Zunahme der Weltproduktion von einem moderaten Wachstum um durchschnittlich 5 ½ % pro Jahr ausgegangen. Für den Wechselkurs zwischen Euro und US-Dollar wird die Annahme aus der Kurzfristprognose (1,30 Dollar je Euro) fortgeschrieben. Für den Ölpreis wird reale Konstanz unterstellt: Unter der Annahme einer US-Inflationsrate von 2 ½ % steigt der Preis auf 124 US-Dollar je Barrel der Sorte Brent im Jahr 2017.

Da sich die EZB am Durchschnitt des Euroraums orientiert, wird unterstellt, dass sie die Leitzinsen nur langsam anheben wird.

Für die deutsche Finanzpolitik wird angenommen, dass von ihr in der mittleren Frist leicht restriktive Impulse ausgehen.

Legt man den bisherigen Steuertarif zugrunde, dürften die progressionsbedingten Mehreinnahmen zu einer weiteren Erhöhung der gesamtstaatlichen Überschüsse führen.

### Projektion der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung bis 2017

Die Produktion dürfte im Zeitraum 2012 bis 2017 mit einer jahresdurchschnittlichen Zunahme von 1 ½ % und damit stärker als das Produktionspotenzial steigen (Tab. 4.3). Ausgehend von einer nochmals etwas stärkeren Unterauslastung im Jahr 2013 dürften die Produktionskapazitäten ab dem Jahr 2014 überausgelastet sein (Abb. 4.6).<sup>30</sup> Die Geldpolitik wirkt weiterhin in Deutschland sehr anregend; davon profitiert vor allem die Investitionstätigkeit. Aufgrund der guten Arbeitsmarktlage und der steigenden Einkommen wird der private Konsum deutlich stärker zunehmen als im vergangenen Fünfjahreszeitraum. Die in der mittleren Frist günstige weltwirtschaftliche Entwicklung, die insbesondere Impulse von der konjunkturellen Erholung in den USA erhält, stimuliert die Exporte. Dagegen dürfte die allmähliche Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Unternehmen aufgrund der hierzulande stärker steigenden Preise zunehmend dämpfend wirken. Daher wird der nominale Außenbeitrag in Relation zum Bruttoinlands-

<sup>30</sup> Die hier vorgelegte Schätzung der Produktionslücke liegt im Vergleich zur Herbstprojektion 2012 für die Jahre 2013 bis 2015 niedriger; für die Jahre 2016–2017 ist sie etwa vergleichbar groß, vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012), Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch, Herbst 2012, Kiel, S. 46.

**Tab. 4.3**  
**Erwerbstätige, Produktivität und Wirtschaftswachstum**

Jahr	Erwerbstätige (Inland)	Beschäftigte Arbeitnehmer (Inland)	Arbeitszeit je Erwerbstätigen	Bruttoinlandsprodukt					
				Preisbereinigt, verkettete Volumenwerte			in jeweiligen Preisen		Deflator
				Insge- samt	je Erwerbs- tätigen	je Erwerbs- tätigen- stunde	Mrd. Euro	Euro	
									Mrd. Euro
	Mill.		Stunden						
2007	39,857	35,359	1 422,0	2 382,1	59 766	42	2 428,5	101,9	
2012	41,613	37,067	1 396,6	2 467,7	59 302	42	2 643,9	107,1	
2017	42,6	38,0	1 385	2 670	62 699	45	3 178	119,0	
Veränderung insgesamt in %									
2012/2007	4,4	4,8	- 1,8	3,6	- 0,8	1,0	8,9	5,1	
2017/2012	2 ¼	2 ½	- ¾	8 ¼	5 ¾	6 ½	20 ¼	11	
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %									
2012/2007	0,9	0,9	- 0,4	0,7	- 0,2	0,2	1,7	1,0	
2017/2012	½	½	- ¼	1 ½	1	1 ¼	3 ¾	2 ¼	

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2017/2012: Prognose der Institute.

**Tab. 4.4**  
**Verwendung des nominalen Bruttoinlandsprodukts**

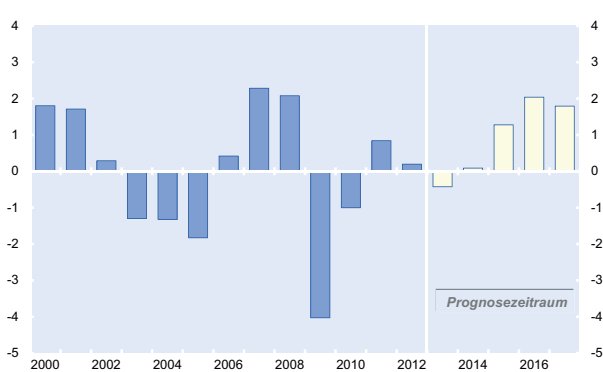
Jahr	Bruttoinlands- produkt	Konsumausgaben		Bruttoinvestitionen			Außenbeitrag
		Private Haushalte	Staat	Insgesamt	Brutto- anlagen- investitionen	Vorrats- veränderung	
Mrd. Euro							
2007	2 428,5	1 356,7	434,0	467,8	447,9	19,9	170,0
2012	2 643,9	1 521,6	515,4	455,3	464,7	- 9,4	151,6
2017	3 178	1 812	620	586	592	- 6	160
Anteile am BIP in %							
2007	100,0	55,9	17,9	19,3	18,4	0,8	7,0
2012	100,0	57,6	19,5	17,2	17,6	- 0,4	5,7
2017	100	57	19 1/2	18 1/2	18 1/2	- 1/4	5
Veränderung insgesamt in %							
2012/2007	8,9	12,2	18,8	- 2,7	3,8	-	-
2017/2012	20 1/4	19	20 1/4	28 3/4	27 1/2	-	-
Jahresdurchschnittliche Veränderung in %							
2012/2007	1,7	2,3	3,5	- 0,5	0,7	-	-
2017/2012	3 3/4	3 1/2	3 3/4	5 1/4	5	-	-

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; Zeitraum 2017/2012: Prognose der Institute.

GD Frühjahr 2013

**Abb. 4.6**

**Produktionslücke**  
% in Relation zum Produktionspotenzial



Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen und Projektion der Institute.

GD Frühjahr 2013

produkt bis 2017 leicht sinken (Tab. 4.4). Die Inflation beschleunigt sich im Projektionszeitraum spürbar, auch weil die Löhne stärker zulegen. Die Terms of Trade werden sich vor dem Hintergrund der geschilderten Annahmen geringfügig verbessern. Über den Projektionszeitraum wird der Deflator des Bruttoinlandsprodukts um rund 2 1/4 % pro Jahr zunehmen. Das nominale Bruttoinlandsprodukt dürfte somit zwischen 2012 und 2017 jahresdurchschnittlich um 3 3/4 % steigen.

Ein Risiko für die wirtschaftliche Entwicklung in der mittleren Frist besteht in der für Deutschland sehr expansiven Geldpolitik. Bereits seit geraumer Zeit sind die Zinsen gemessen an der konjunkturellen Situation und der Inflation

hierzulande deutlich zu niedrig, und sie werden es voraussichtlich längere Zeit bleiben. Es lässt sich schon heute erkennen, dass der geldpolitische Kurs die Nachfrage nach Immobilien stimuliert und die Preise in die Höhe treibt. Damit steigt die Gefahr, dass es zu Fehlallokationen in großem Umfang kommt, die sich auch an wichtigen Vermögensmärkten zeigen. Dies hätte gravierende Konsequenzen für die makroökonomische Stabilität in Deutschland.



## 5. Zur Wirtschaftspolitik

Die Politik hat sich in der weltweiten Finanzkrise und in der europäischen Schulden- und Vertrauenskrise mit allerhand geld- und finanzpolitischen Maßnahmen Zeit gekauft. Auf diese Weise ist es gelungen, die wirtschaftlichen Aussichten im Euroraum vorerst zu stabilisieren. In Deutschland stellt sich die Lage der öffentlichen Finanzen und des Arbeitsmarktes zurzeit sogar recht günstig dar. Dies sollte jedoch nicht den Blick darauf verstellen, dass zentrale, für die Krise ursächliche Probleme noch nicht angegangen worden sind und dass wichtige Weichenstellungen ausstehen, um den Wohlstand dauerhaft zu sichern. Die langfristige ökonomische Entwicklung sollte stärker in den Mittelpunkt der Wirtschaftspolitik rücken, zum Beispiel bei den institutionellen Reformen auf europäischer Ebene und bei der Diskussion über die Nachhaltigkeit der öffentlichen Haushalte in Deutschland. Insbesondere sind Vorkehrungen zu treffen, damit es in Deutschland nicht zu ähnlichen Fehlentwicklungen kommt wie in einigen Krisenländern. Dazu ist es auch erforderlich, in den kommenden Jahren, in denen die einheitliche europäische Geldpolitik in Deutschland deutlich expansiv wirken dürfte, zum einen eine vorsichtige öffentliche Haushaltsführung walten zu lassen und zum anderen die private Kreditentwicklung und Verschuldung aufmerksam zu beobachten und Fehlentwicklungen unter anderem mit makroprudenziellen Instrumenten entgegenzuwirken.

### Institutionelle Reformen im Euroraum jetzt auf die lange Frist ausrichten

Die Reform der wirtschaftspolitischen Institutionen im Euroraum wird primär von dem Bestreben getrieben, ein erneutes Aufblühen der Eurokrise zu verhindern. Mit der unbegrenzten Liquiditätszuteilung und mit der Anknüpfung, zur Verhinderung einer Abwärtsspirale gegebenenfalls Staatsanleihen von Krisenländern auf dem Sekundärmarkt zu kaufen, hat die Europäische Zentralbank jedoch bereits Maßnahmen ergriffen, damit vom Bankensystem und den Finanzmärkten vorerst keine systemrelevanten Krisenerscheinungen mehr ausgehen. Außerdem wurde mit dem Europäischen Stabilitätsmechanismus eine europäische Institution geschaffen, die finanzielle Notlagen in den Krisenländern lindern kann. Diese Krisenreaktionsmechanismen wirken zwar kurzfristig beruhigend, bergen aber auch erhebliche Gefahren.<sup>31</sup> Jetzt muss es darum gehen, die Weichen für eine nachhaltige ökonomische Entwicklung der Währungsunion zu stellen.<sup>32</sup>

Im Mittelpunkt steht dabei die Prävention von und der Umgang mit Banken- und Staatschuldenkrisen. Die derzeit im Aufbau befindliche Bankenunion ist hierfür ein wichtiges Element. Bei der Gestaltung der Bankenunion sollte allerdings die Frage im Vordergrund stehen, wie zukünftig ein stabileres Bankensystem geschaffen werden kann, und nicht, wie die aus der aktuellen Krise entstehenden Lasten verteilt wer-

den. Entscheidend ist, dass der für eine marktwirtschaftliche Ordnung zentralen Einheit von Entscheidung und Haftung Geltung verschafft wird. Dazu gehört insbesondere, dass Eigentümer und Gläubiger im Krisenfall die Verluste tragen, bevor Steuerzahler Schlimmeres verhindern sollen. Unter den Gläubigern sollten Einleger jedoch grundsätzlich geschützt sein, um Bank-runs zu verhindern.<sup>33</sup> Bei den zypriischen Banken boten allerdings die sonstigen Gläubiger und Eigentümer keine hinreichende finanzielle Masse, und deshalb war es gerechtfertigt, auch Bankeinlagen, die über die im Rahmen der Einlagensicherung garantierten Beträge hinausgehen, nicht zu schonen.

Dieses Vorgehen ist aber mit gravierenden Problemen verbunden. So bedarf die Wirtschaft des Instruments sicherer Einlagen. Nur so können etwa Konten von Unternehmen, die für Investitionen oder Gehaltszahlungen Deckungen oberhalb der Einlagensicherungsgrenze aufweisen, effizient geführt werden.<sup>34</sup> Guthaben auf verschiedene Bankinstitute nur deshalb zu verteilen, um die jeweiligen Sicherungsgrenzen nicht zu überschreiten, ist für private Haushalte und mittelständische Unternehmen ineffizient und für größere Unternehmen wohl kaum durchführbar. Das Bankensystem verlore bei einer regelmäßigen Beteiligung von Einlegern an Rettungsmaßnahmen eine wichtige Funktion, nämlich sicheres Giralgeld zur Verfügung stellen zu können.<sup>35</sup> Auf der an-

<sup>32</sup> Aus den Instituten liegen sowohl Vorschläge zur kurzfristigen Stabilisierung als auch zur langfristigen Gestaltung der Europäischen Währungsunion vor, vgl. etwa Dietrich, D., O. Holtemöller, A. Lindner (2010): Wege aus der Schulden- und Vertrauenskrise in der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion, *Wirtschaft im Wandel* 16(8), 2010, S. 370–375; Holtemöller, O. und T. Knedlik (2011): Prävention und Management von Staatsinsolvenzen in der Europäischen Währungsunion, *Wirtschaftsdienst*, 91(3), 2011, S. 173–178; Snower, D., J. Boysen-Hogrefe, K. -J. Gern, H. Klodt, S. Kooths, C.-F. Laaser, B. van Roye, J. Scheide und K. Schrader (2013): Kieler Krisen-Kompass: Ein Gesamtpaket zur Überwindung der Krise im Euroraum, *Kiel Policy Brief* 58, 2013; Sinn, H.-W. und K. Carstensen (2010): Ein Krisenmechanismus für die Eurozone, *ifo Schnelldienst* 63 (Sonderausgabe), S. 1–17; Schmidt, C. M. und B. Weigert (2013): *Weathering the crisis and beyond: Perspectives for the Euro area*, *Ruhr Economic Paper* 409, 2013.

<sup>33</sup> Diamond und Dybvig haben gezeigt, dass auch »gesunde« Banken in einem Teildeckungssystem von einem Bank-run betroffen sein können, vgl. Diamond, D. W. und P. H. Dybvig (1983): Bank runs, deposit insurance, and liquidity, *Journal of Political Economy* 91, 1983, S. 401–419. Eine Einlagensicherung kann einen Bank-run verhindern, allerdings nur, wenn *alle* Einlagen gesichert sind. Die Einlagensicherung stellt jedoch selbst im Falle einer auf Prämien der Banken basierenden Versicherung eine Subvention des Bankensystems dar, denn ohne explizite oder implizite staatliche Garantien, wäre die Einlagensicherung bei größeren Schocks wenig glaubwürdig. Diese Garantien bieten einen Anreiz für zu riskantes Verhalten und machen eine entsprechende Bankenaufsicht und -regulierung erforderlich, insbesondere substanziale Eigenkapitalanforderungen an Banken, vgl. Admati, A. und M. Hellwig (2013): *The bankers' new clothes. What's wrong with banking and what to do about it*, Princeton and Oxford: Princeton University Press, 2013.

<sup>34</sup> Eine Alternative zur Liquiditätshaltung auf Bankkonten ist, der Asynchronität von betrieblichen Ein- und Auszahlungen durch jeweilige ad-hoc Finanzierung zu begegnen. Dies ist aber aufgrund von vergleichsweise hohen Transaktionskosten nicht effizient und kann bei gesamtwirtschaftlichen Finanzierungsschocks die unternehmerische Tätigkeit erheblich beeinträchtigen, vgl. beispielsweise Tirole, J. (2011): Illiquidity and all its friends, *Journal of Economic Literature* 49(2), 2011, S. 287–325.

<sup>35</sup> Die Bankenregulierung sollte also nicht nur mit Blick auf den Krisenfall, sondern auch mit Blick auf die Funktionsfähigkeit während Nicht-Krisenzeiten gestaltet werden, vgl. Holmström, B. (2012): The nature of liquidity provision: When ignorance is bliss, *Econometric Society Presidential Address*, Chicago, 2012, <http://economics.mit.edu/files/7500>.

<sup>31</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), *Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur*, Herbst 2011, Essen, S. 55ff.

deren Seite führt es zu schwerwiegenden Anreizproblemen, wenn die Beteiligung von Einlagenkunden bei der Rettung von Banken unter allen Umständen ausgeschlossen wird. Es wäre dann ein durchaus profitables Geschäftsmodell, mit vergleichsweise hohen Einlagenzinsen – wie etwa in Zypern – Kunden zu attrahieren, deren Ansprüche aufgrund mangelnder hinreichend sicherer und gleichzeitig entsprechend rentierlicher Anlagemöglichkeiten für die Bank im Nachhinein nicht erfüllbar sind und deren Befriedigung dann von den Steuerzahlern erwartet wird. Um dies zu verhindern, sollten Instrumente für die Beteiligung von Anlegern und Eigentümern gestärkt werden, etwa durch niederrangige Forderungen oder eine substanzielle Erhöhung der Eigenkapitalbasis. Erst bei einer Bankenabwicklung sollten auch Einlagen oberhalb der Einlagensicherungsgrenze herangezogen werden.

Die Beteiligung der Gläubiger im Falle Zyperns war Ergebnis eines teilweise chaotischen Prozesses. Dies sollte zum Anlass genommen werden, bald berechenbare und glaubwürdige Regeln für die Reaktion auf finanzielle Schieflagen bei Banken und auch Staaten im Euroraum in Kraft treten zu lassen. Solche Regeln könnten auch helfen, den Teufelskreis aus Bankenproblemen und Tragfähigkeitsproblemen bei der öffentlichen Verschuldung zu durchbrechen. Die Institute haben bereits in vergangenen Gutachten einen transparenten und glaubwürdigen Insolvenzmechanismus für Banken und Staaten im Euroraum gefordert.<sup>36</sup> Nur so kann es gelingen, Gläubiger und Schuldner schon beim Abschluss von Kreditgeschäften zu gesamtwirtschaftlich nachhaltigem Handeln zu bewegen.

### Nachhaltige Wirtschaftspolitik in Deutschland muss das Produktionspotenzial und die Staatsfinanzen in den Blick nehmen

Die Bundesregierung verweist auf Erfolge bei der Haushaltskonsolidierung. Bei genauer Betrachtung fällt die Bestandsaufnahme jedoch durchwachsen aus. Denn zum einen beruht die gegenwärtige »Übererfüllung« der Schuldenbremse beim Bund auch auf Faktoren, die nicht nachhaltig wirken; zum anderen ist schon heute abzusehen, dass sich die Lage der öffentlichen Finanzen insbesondere aufgrund der alternden Bevölkerung verschlechtern wird.

Wichtige Faktoren bei dem jüngsten Abbau des öffentlichen Defizits waren die niedrigen Zinsen und die kalte Progression, also die rein inflationsbedingte Zunahme der durchschnittlichen steuerlichen Belastung der Einkommensbezieher. Der deutliche Rückgang der Kapitalmarktzinsen verhinderte einen Anstieg der Zinsausgaben des Staates, die bei unverändertem Zinsniveau aufgrund des erheblich gestiegenen Schuldenstandes merklich zugenommen hätten. Es ist jedoch davon auszugehen, dass die Kapitalmarktzinsen in Deutschland nicht so niedrig wie derzeit bleiben wer-

den. Wenn sie wieder steigen, werden auch die Zinsausgaben des Staates zunehmen und, falls keine kompensierenden diskretionären Maßnahmen ergriffen werden, auf den öffentlichen Finanzierungssaldo durchschlagen. Ökonomisch gesehen sind die Minderausgaben bei den Zinsen wie konjunkturelle Minderausgaben zu bewerten, nach den offiziellen Verfahren zur Konjunkturbereinigung reduzieren sie aber das strukturelle Defizit und verleiten auch daher den Staat tendenziell zu nicht nachhaltig finanzierten Ausgaben.

Die Mehreinnahmen aus der kalten Progression spülen zwar Geld in die öffentlichen Kassen, die höhere Steuerbelastung hat aber negative Anreizwirkungen auf das Arbeits- und Kapitalangebot und beeinträchtigt dadurch mittelfristig das Produktionspotenzial und damit auch die steuerlichen Bemessungsgrundlagen. Freilich kommt es auch darauf an, wofür der Staat die zusätzlichen Einnahmen ausgibt. So können mit den Mehreinnahmen finanzierte zusätzliche Investitionen in Infrastruktur, Bildung und Innovation durchaus positive Effekte auf das Produktionspotenzial haben. Bei der Haushaltskonsolidierung wurde aber darauf verzichtet, »qualitative« Prioritäten zu setzen. So werden die aus der kalten Progression erzielten Mehreinnahmen auch verwendet, um konsumtive Staatsausgaben und Subventionen aufzustocken. Auch wurde in der aktuellen Legislaturperiode mit der Umsatzsteuerermäßigung für das Hotel- und Gaststättengewerbe eine auf die Verwendung von Einkommen und Vermögen bezogene Steuer reduziert. Wachstumsfreundlicher wäre aber eine Reduktion von Steuern und Abgaben auf das Einkommen.

Auch in anderen Politikfeldern geraten Effizienzüberlegungen ins Hintertreffen. So wird gegenwärtig die Einführung eines flächendeckenden Mindestlohns vorgeschlagen. In der politischen Diskussion über diesen Vorschlag sollten die Zielkonflikte zwischen Allokationseffizienz und Verteilungszielen klar angesprochen werden. So dürfte die gegenwärtig geforderte Einführung eines Mindestlohns in der Höhe von 8,50 Euro erhebliche negative Beschäftigungseffekte haben.<sup>37</sup> Auswirkungen auf das Produktionspotenzial hat auch die Energiewende. Sie führt zu einer Veränderung relativer Preise und einer Abschreibung von Teilen des Kapitalstocks. Gerade letzteres findet in der öffentlichen Debatte zu wenig Beachtung.

<sup>36</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), Aufschwung setzt sich fort – Europäische Schuldenkrise noch ungelöst, Frühjahr 2011, Halle, S. 50ff.

<sup>37</sup> Ein solcher Lohn liegt bei über 70 % des Medianlohnniveaus in Ostdeutschland (knapp 54 % in Westdeutschland) und insofern wesentlich höher als anderswo in der Europäischen Union. Der höchste Mindestlohn wird derzeit mit 9,43 Euro in Frankreich gezahlt; das sind 60 % des französischen Medianlohns. Es ist zu vermuten, dass die recht hohe Arbeitslosigkeit in Frankreich (gegenwärtig knapp 11 %) auch auf die Höhe des dortigen Mindestlohns zurückzuführen ist. Vgl. Brautzsch, H.-U. und B. Schulz (2013): Aktuelle Trends: Jeder vierte Beschäftigte in Ostdeutschland verdient im Jahr 2011 weniger als 8,50 Euro je Stunde, *Wirtschaft im Wandel*, Jg. 19 (2), 2013, S. 23; vgl. auch RWI-Projektbericht (2012): Tarifvertragssystem stärken – Allgemeinverbindliche Tariflöhne und branchenspezifische Mindestlöhne erleichtern, Stellungnahme zur Anhörung des Ausschusses für Arbeit und Soziales des Deutschen Bundestages am 6. Februar 2012; Essen 2012; Schrader, K. (2007): Mindestlöhne für Deutschland: Bittere Medizin mit Nebenwirkungen, *IfW-Fokus* Nr. 27; Thum, M. und J. Ragnitz (2007): Zur Einführung von Mindestlöhnen: Empirische Relevanz des Niedriglohnssektors, *ifo Schnelldienst* 60 (10), S. 33–35.

Eine Bedrohung für die Nachhaltigkeit der öffentlichen Finanzen in Deutschland geht von der demografischen Entwicklung aus. Legt man die Bevölkerungsvorausberechnung des Statistischen Bundesamtes in der für die Produktionspotenzialschätzung in Deutschland derzeit maßgeblichen Variante 1-W1 zugrunde, so ist langfristig mit einem merklichen Rückgang der Erwerbsbevölkerung zu rechnen. Dem steht gegenüber, dass die Erwerbsbeteiligung tendenziell zunehmen dürfte, da zum einen die Erwerbsbeteiligung der Frauen weiter steigen wird und zum anderen Ältere länger im Erwerbsleben stehen. Die durchschnittlich geleisteten Arbeitsstunden je Erwerbstätigen dürften im Trend weiter abnehmen, vor allem weil Teilzeitbeschäftigung weiter zunimmt. Alles in allem wird das Arbeitsvolumen in Deutschland merklich sinken.<sup>38</sup> Vom Rückgang des Arbeitsvolumens und von der Alterung der Bevölkerung gehen dämpfende Effekte auf das Bruttoinlandsprodukt je Einwohner und damit auch auf die steuerlichen Bemessungsgrundlagen aus.<sup>39</sup> Gleichzeitig werden sich staatliche Ausgaben vor allem für Altersrenten und wohl auch für Gesundheit erhöhen. Der Sachverständigenrat für die Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung hat berechnet, dass unter den Annahmen eines Basisszenarios eine langfristige Tragfähigkeitslücke der öffentlichen Haushalte in Deutschland in Höhe von 3,1 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt besteht.<sup>40</sup> Je später dieser Tragfähigkeitslücke entgegengesteuert wird, desto umfangreicher werden die notwendigen Konsolidierungsmaßnahmen ausfallen müssen, um den Staatshaushalt langfristig zu stabilisieren.

Der entscheidende Ansatzpunkt für den Abbau der Tragfähigkeitslücke ist das Verhältnis von Beitragseinnahmen und -ausgaben der Sozialversicherungen. Dieses Verhältnis hängt unter anderem von der Höhe der Erwerbsbeteiligung, der Arbeitslosenquote und der Zuwanderung ab. Politische Maßnahmen zur Erhöhung der Erwerbstätigkeit beeinflussen das Verhältnis positiv.<sup>41</sup> Auf der Einnahmeseite sind die Höhe der Sozialabgaben und die steuerfinanzierten Zuschüsse zu den Sozialversicherungen die wesentlichen Stellschrauben, auf der Ausgabenseite sind es der Leistungsumfang in der Krankenversicherung, das Renteneintrittsalter und die Rentenhöhe. Eine Beibehaltung des Leistungsniveaus in der gesetzlichen Kranken- und Ren-

tenversicherung hätte erhebliche Auswirkungen auf die Steuer- bzw. Abgabenquote mit entsprechenden negativen Folgewirkungen für die wirtschaftliche Aktivität. Um dem entgegenzuwirken, könnte man das Renteneintrittsalter schrittweise an die steigende Lebenserwartung anpassen. Auch sollten temporäre Überschüsse nicht dazu verleiten, neue Leistungszusagen einzugehen.

### Herausforderungen für die nationale Stabilisierungspolitik in einer Währungsunion

Die länderspezifische Stabilisierung bei heterogener konjunktureller Lage kann durch die einheitliche Geldpolitik im Euroraum nicht erreicht werden, sondern nur durch andere Maßnahmen und Institutionen. Dabei kommt es zwar auch, aber nicht in erster Linie auf die Stabilisierung konjunktureller Schwankungen an<sup>42</sup>, sondern auf die Vermeidung von Übertreibungen, insbesondere bei der privaten und der öffentlichen Verschuldung. Solche Übertreibungen sind mit ursächlich für die aktuelle Schuldenkrise in einigen Ländern des Euroraums.<sup>43</sup> Die entsprechenden Instrumente lassen sich in zwei Kategorien gliedern: finanzpolitische sowie makroprudenzielle Maßnahmen.<sup>44</sup>

Die Finanzpolitik kann neben dem Wirken der automatischen Stabilisatoren durch eine Änderung der Steuer- und Abgabebesätze und/oder über eine Variation der Staatsausgaben Einfluss auf die wirtschaftliche Entwicklung nehmen.<sup>45</sup> Zwar besteht die grundsätzliche Schwierigkeit, finanzpolitische Maßnahmen so zu gestalten, dass ihre Wirkungen zur richtigen Zeit eintreten. Allerdings können konjunkturelle Schwäche- bzw. Übertreibungsphasen, die sich auf ein Mitgliedsland (oder eine kleine Gruppe von Mitgliedsländern) be-

<sup>38</sup> Holtemöller und Irrek kommen beispielsweise auf einen Rückgang des Arbeitsvolumens zwischen dem Jahr 2010 und dem Jahr 2025 um 5 %, vgl. Holtemöller, O. und M. Irrek (2012): Wachstumsprojektion 2025 für die deutschen Länder: Produktion je Einwohner divergiert, *Wirtschaft im Wandel* 18 (4), 2012, S. 132–140.

<sup>39</sup> Zur zukünftigen Entwicklung des Altenquotienten, dessen Effekte auf das Produktionspotenzial und zu möglichen wirtschaftspolitischen Reaktionsmöglichkeiten vgl. auch IfW, RWI und ZEW (2012): Demografie und Wachstum: Die gesamtwirtschaftlichen Effekte einer höheren Erwerbstätigkeit Älterer, Gutachten im Auftrag der Initiative Neue Soziale Marktwirtschaft (INSM) GmbH, 2012.

<sup>40</sup> Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011): Herausforderungen des demografischen Wandels, 2011, Ziffer 289 ff. Bei etwas anderen Annahmen zu Demografie, Arbeitsmarkt und gesamtwirtschaftlicher Entwicklung als im Basisszenario ergibt sich ein Intervall von 3,1 % ± 0,9 Prozentpunkte.

<sup>41</sup> Beispiele für solche Maßnahmen führt der Sachverständigenrat an, vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011): Herausforderungen des demografischen Wandels, 2011, Ziffer 310, Tabelle 13.

<sup>42</sup> Zwar gibt es theoretische Strömungen, die die Notwendigkeit politischer Maßnahmen zur Konjunktur Stabilisierung bestreiten, etwa der Monetarismus, die Neue Klassische Makroökonomik oder die Theorie der realen Konjunkturzyklen, aber auch Ökonomen, die diesen Strömungen nahe stehen, betonen, dass die wirtschaftspolitische Stabilisierung des gesamtwirtschaftlichen Ausgabeverhaltens einen wichtigen Beitrag zur makroökonomischen Stabilität leistet, vgl. Lucas, R. E. (2003): Macroeconomic priorities, *American Economic Review* 93(1), 2003, S. 1–14; zu den gesamtwirtschaftlichen Kosten von Konjunkturschwankungen vgl. Barlevy, G. (2005): The cost of business cycles and the benefits of stabilization, *Federal Reserve Bank of Chicago Economic Perspectives Q1*, 2005, S. 32–49.

<sup>43</sup> Auch unabhängig von der aktuellen Krise gibt es Evidenz dafür, dass Rezessionen schwerer ausfallen, wenn Bankkredite zur Krise beitragen, vgl. beispielsweise EZB (2012) für eine aktuelle Übersichtsdarstellung zum Stand der Forschung zu makroprudenzieller Politik; European Central Bank (2012): Report on the first two years of the macro-prudential research network, Frankfurt, Oktober 2012.

<sup>44</sup> Eine kurze Übersichtsdarstellung hierzu findet sich in Arbeitskreis Konjunktur des IWH und Kiel Economics (2012): Eurokrise nimmt deutscher Konjunktur den Wind aus den Segeln, *Wirtschaft im Wandel* 18(8-9), 2012, S. 235 f; vgl. auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012), Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch, Herbst 2012, Kiel, S. 70–71.

<sup>45</sup> Galí und Monacelli zeigen in einem Mehr-Länder-Modell mit Preisfraktionen, dass es für die Mitgliedstaaten einer Währungsunion vorteilhaft ist, ihren Konjunkturzyklus mittels antizyklischer Finanzpolitik zu glätten und dass dies auch für die Währungsunion insgesamt wohlfahrtsfördernd ist, vgl. Galí, J. und T. Monacelli (2008): Optimal Monetary and Fiscal Policy in a Currency Union, *Journal of International Economics*, Vol. 76 (1), 2008, S. 116–132.

schränken, in der Währungsunion länger andauern, weil die Geldpolitik eben nicht stimulierend bzw. bremsend eingreift; dadurch wird die Gefahr geringer, dass finanzpolitische Maßnahmen, die auf die gesamtwirtschaftliche Stabilisierung abzielen, de facto prozyklisch wirken. Vor allem kommt es aber darauf an, dass die automatischen Stabilisatoren tatsächlich wirken und in Boomphasen Budgetüberschüsse erzielt werden. Eine Finanzpolitik, die dies nicht gelingt, läuft Gefahr, in konjunkturell schwachen Phasen zu diskretionären, prozyklisch wirkenden Sparmaßnahmen gezwungen zu sein.

Makroprudenzielle Instrumente sind darauf ausgerichtet, Kreditzyklen zu dämpfen und so Übertreibungen bei der (Auslands-) Verschuldung und den daraus resultierenden Gefahren für die Finanzstabilität entgegen zu wirken.<sup>46</sup> Die makroprudenzielle Überwachung, die in Deutschland seit Beginn des Jahres 2013 vom Ausschuss für Finanzstabilität vorgenommen wird<sup>47</sup>, hat den Erhalt der Finanzstabilität zum Ziel. Der Ausschuss kann in einem frühen Stadium des Risikoaufbaus Kommunikation, bei weiterer Zunahme von Risiken formale Warnungen und Empfehlungen mit Handlungs- oder Erklärungsverpflichtung der Adressaten (act-or-explain) einsetzen. Schließlich kann er makroprudenzielle Eingriffe empfehlen.<sup>48</sup>

Die Eingriffsinstrumente wirken, indem sie die Kreditaufnahme entweder über Mengenbeschränkungen direkt reglementieren oder sie verteuern. Dies kann u.a. über antizyklische Kapitalanforderungen an Banken, antizyklische Höchstgrenzen für Beleihungsquoten, antizyklische Anforderungen an Rückstellungen für Kreditverluste, antizyklische Mindestreserveanforderungen, Grenzen für das Verhältnis von Schulden zum Einkommen, Grenzen für das bilanzielle Missverhältnis von Währungen und Laufzeiten sowie über Restriktionen für die Ausschüttung von Gewinnen erfolgen.

<sup>46</sup> Quint und Rabanal veranschaulichen in einem für den Euroraum kalibrierten Zwei-Länder-Modell (Kern und Peripherie), dass die Einführung von makroprudenziellen Instrumenten auf Ebene der Mitgliedstaaten helfen kann, die Volatilität auf den Kreditmärkten zu reduzieren, ohne die Wohlfahrt des gesamten Währungsraumes zu schmälern. Unsal zeigt anhand eines Modells, in dem sich Unternehmen bei heimischen oder ausländischen Kapitalgebern verschulden können, dass makroprudenzielle Instrumente helfen können, nach einem Schock auf die Risikowahrnehmung von Investoren, der zu starken Kapitalzuflüssen führt, die Wirtschaft zu stabilisieren; d. h. diese Instrumente ermöglichen es, einen übermäßigen Kreditboom und den Aufbau der Auslandsverschuldung abzumildern – ohne dass mittels Geldpolitik die Konjunktur übermäßig gebremst werden muss. Vgl. Quint, D. und P. Rabanal (2011): Monetary and Macroprudential Policy in an Estimated DSGE Model of the Euro Area, Paper presented at the 12th Jacques Polak Annual Research Conference, Internationaler Währungsfonds, Washington D. C., 2011 sowie Unsal, D. F. (2011): Capital Flows and Financial Stability: Monetary Policy and Macroprudential Responses, IMF Working Paper 11/189, 2011.

<sup>47</sup> Der Ausschuss für Finanzstabilität wurde mit dem zum 1. Januar 2013 in Kraft getretenen Gesetz zur Überwachung der Finanzstabilität errichtet; seine Organisation und seine Aufgaben werden dargestellt in: Bundesministerium der Finanzen (2012): Finanzstabilitätsgesetz. Die Einrichtung einer makroprudenziellen Überwachung in Deutschland, Monatsbericht des BMF Januar 2012, S. 25–28. Auf europäischer Ebene gibt es seit dem 1. Januar 2011 den Europäischen Ausschuss für Systemrisiken (ESRB).

<sup>48</sup> Vgl. hierzu Dombret, A. (2012): Finanzstabilität wahren: Rahmen, Werkzeuge und Herausforderungen, Monatsbericht des BMF Dezember 2012, S. 6–15.

Welche Maßnahmen im Einzelfall sinnvoll sind, hängt dabei stark von den spezifischen Gegebenheiten ab. Als vielversprechend haben sich in der Vergangenheit folgende Instrumente erwiesen:<sup>49</sup> Höchstgrenzen für Beleihungsquoten, Grenzwerte für das Verhältnis von Schulden zum Einkommen, Höchstgrenzen für die Kreditmenge oder ihre Zuwachsrate, Mindestreserveanforderungen, Eigenkapitalanforderungen und Anforderungen an Rückstellungen für Kreditausfälle. Dabei ist es wichtig, die Instrumente antizyklisch zu gestalten, und zwar – wo möglich – nach einem festen Regelschema ohne große diskretionäre Spielräume.<sup>50</sup>

## Zur Geldpolitik

In den vergangenen Monaten hat sich die Lage an den Finanzmärkten im Euroraum entspannt, nachdem die Unsicherheit über den Bestand der Europäischen Währungsunion durch die Ankündigungen der EZB verringert wurde. So haben sich insbesondere die Risikoprämien für Staatsanleihen verringert, und auch die Zahlungsbilanzungleichgewichte – sichtbar an den Target2-Salden des Eurosystems, die sich bis etwa zur Mitte des vergangenen Jahres erheblich vergrößert hatten – bildeten sich zurück. Die Stabilisierungstendenz wurde nur kurzzeitig unterbrochen, als sich die Lage in Zypern zuspitzte und erneut Unsicherheit über das Krisenmanagement der europäischen Regierungen und der EZB auftrat. Neue größere Aktionen zur Stützung der Märkte hat die EZB nicht vorgenommen, auch blieben die Leitzinsen unverändert. Alles in allem kann man jedoch keineswegs von einer normalen Situation auf den Märkten sprechen. Die Segmentierung der Geld- und Kapitalmärkte besteht weiter, und die Lage im Bankensektor einiger Länder bleibt prekär. Somit ist die Anfälligkeit gegenüber neuen Störungen nach wie vor gegeben. Für die deutsche Wirtschaft ist bedeutsam, dass die EZB ihren Krisenmodus wohl einige Zeit beibehalten wird und der Kurs der Geldpolitik sehr expansiv ausgerichtet bleibt. Daraus ergeben sich Stabilitätsrisiken für die mittlere Frist.

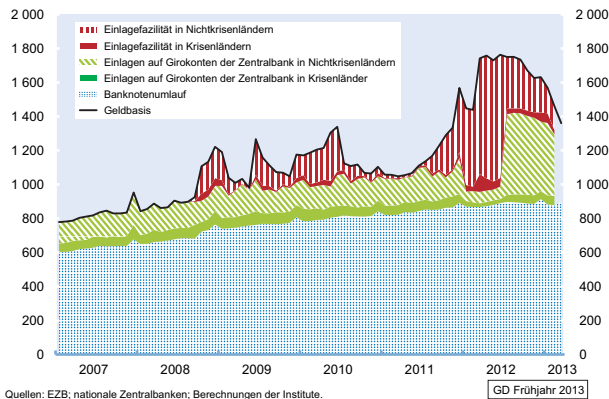
## Überschussliquidität und Refinanzierungsvolumen nehmen ab

Die Überschussliquidität im Bankensektor des Euroraums hat sich seit September des vergangenen Jahres merklich verringert (Abb. 5.1, Abb. 5.2). So ist die Inanspruchnahme der Einlagenfazilität der EZB deutlich zurückgegangen und die Zentralbankguthaben der Geschäftsbanken, die über die

<sup>49</sup> Lim et al. geben in einer Studie einen umfassenden empirischen Überblick über die Performance verschiedener makroprudenzieller Instrumente, vgl. Lim, C., F. Columba, A. Costa, P. Kongsamut, A. Otani, M. Saiyid, T. Wezel und X. Wu (2011): Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? IMF Working Paper 11/238, 2011.

<sup>50</sup> Diskretionäre, überraschende Änderungen der Regulierungsparameter könnten Spar- und Investitionsentscheidungen ex-post ineffizient machen, wodurch insgesamt die Planungssicherheit gemindert wird, was zu Wohlfahrtsverlusten führen kann. Allerdings ist es unwahrscheinlich, dass eine wirksame makroprudenzielle Politik allein mit festen Regeln auskommt, vgl. Bank of England (2009): The role of macroprudential policy. Discussion Paper, London, November 2009.

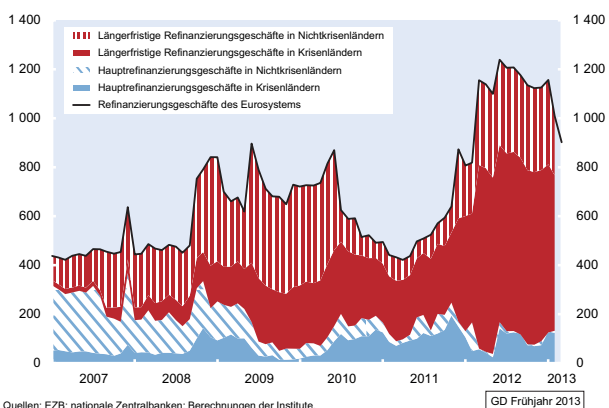
Abb. 5.1

**Geldbasis**  
Mrd. Euro

Mindestreserve hinausgehen, wurden beträchtlich reduziert. Die Abnahme ging dabei maßgeblich auf die vorzeitige Rückzahlungsoption der dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte zurück, welche die Banken seit Ende Januar 2013 wahrnehmen können. Bereits zum ersten Rückzahlungstermin tilgten die Geschäftsbanken 137 Mrd. Euro. Bis Anfang April wurde etwa ein Viertel des gesamten Volumens vorzeitig getilgt. Gleichzeitig stagnierte das Volumen der Hauptrefinanzierungsgeschäfte nahezu; insgesamt ist die Geldbasis seit Dezember 2012 um etwa 12 % geschrumpft. Diese Entwicklungen sind ein Indiz für eine Entspannung an den Finanzmärkten.

Die Rückzahlungsoption der dreijährigen Refinanzierungsgeschäfte wurde von den Geschäftsbanken innerhalb des Euroraums je nach Länderzugehörigkeit in unterschiedlichem Maße in Anspruch genommen. Sie wurde insbesondere von Banken in den Nichtkrisenländern genutzt, die ihre längerfristigen Verbindlichkeiten gegenüber der Zentralbank bis Ende Februar dieses Jahres um 30 % reduzierten. In den Krisenländern sank das längerfristige Refinanzierungsvolumen hingegen nur um 8 %. Insgesamt entfielen Ende Februar 2013 rund drei Viertel der längerfristigen Verbindlichkeiten auf die Krisenländer.

Abb. 5.2

**Refinanzierungsgeschäfte des Eurosystems**  
Mrd. Euro

GD Frühjahr 2013

Auch die abnehmende Inanspruchnahme der Einlagefazilität in den vergangenen sechs Monaten verteilte sich sehr uneinheitlich über den Euroraum. Nahezu der gesamte Rückgang ging auf einen geringeren Bedarf seitens der Banken in den Nichtkrisenländern zurück. Während diese ihre Übernachteinlagen in der Einlagefazilität von September bis Februar mehr als halbierten, hielten die Banken in den Krisenländern das Volumen der Einlagefazilität in etwa konstant. Ein ähnliches Bild zeichnet sich auch bei den Überschussreserven ab, die ohnehin nahezu ausschließlich von Banken in Nichtkrisenländern gehalten wurden.

**Vertrauen kehrt langsam zurück**

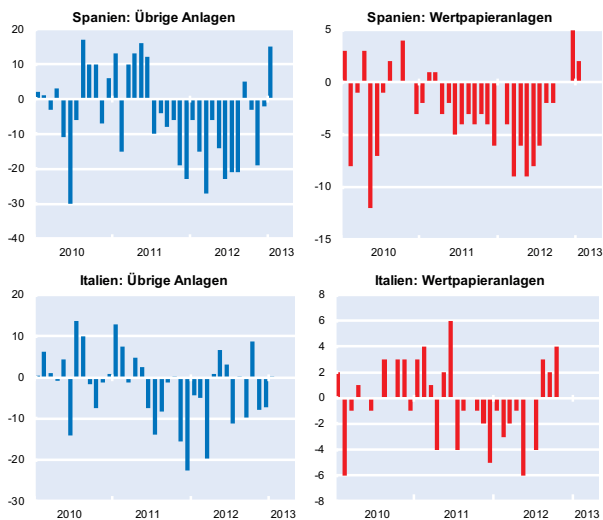
Der allmähliche Rückgang der Nachfrage nach Zentralbankgeld in den Krisenländern und der Abbau der Überschussliquidität auf den Zentralbankkonten in den Nicht-Krisenländern deuten darauf hin, dass das Vertrauen zwischen den Banken, das im Zuge der globalen Finanzkrise und der Krise im Euroraum verloren gegangen war, langsam zurückkehrt. Zwar betrug die Summe der Target2-Verbindlichkeiten der Krisenländer im Februar noch immer 760 Mrd. Euro. Allerdings ist seit Sommer vergangenen Jahres eine Entspannung zu beobachten. Auf der einen Seite sanken die Target2-Forderungen der Deutschen Bundesbank gegenüber dem Eurosystem zwischen August vergangenen Jahres und März 2013 um 163 Mrd. Euro auf 589 Mrd. Euro. Auf der anderen Seite verringerten sich auch die Target2-Verbindlichkeiten der beiden größten Schuldnerländer Italien (bis März) und Spanien (bis Februar) um 46 bzw. 137 Mrd. Euro auf 243 bzw. 297 Mrd. Euro.

Die Entwicklung der Nettokapitalanlagen des Auslands im Bankensektor der beiden größten Krisenländer Italien und Spanien ist ein Indiz dafür, dass der Rückgang der Zahlungsbilanzungleichgewichte mit einer erhöhten Bereitschaft der Banken einhergeht, sich untereinander wieder Geld zu leihen (Abb. 5.3). Die Mitte des Jahres 2011 einsetzende Veräußerung von Wertpapieren, die von Banken in den beiden Krisenländern begeben wurden, und von Kreditforderungen gegenüber diesen Banken erreichte in der ersten Jahreshälfte 2012 ihren Höhepunkt und ließ seither nach. Gegen Jahresende erwarben internationale Anleger wieder neue Forderungen gegenüber Banken in den Krisenländern, und dies sowohl in Form von Wertpapieranlagen als auch in Form neuvergebener Kredite.

**Anzeichen für eine Entspannung am Interbankenmarkt**

Die in den Kapitalbilanzen erkennbare Entspannung wird von dem Bild an den Märkten für Interbankkredite gestützt. Während die grenzüberschreitenden Ausleihungen zwischen monetären Finanzinstituten im Euroraum bis Ende 2012 sanken, sind sie seither um 6 % gestiegen (Abb. 5.4). Zusätzliche Hinweise für einen Rückgang der Unsicherheiten am Geldmarkt liefert die Entwicklung des Volumens von unbesicherten Tagesgeldkrediten am Interbankenmarkt (EONIA).

Abb. 5.3  
Ausländische Nettokapitalanlagen<sup>a)</sup> im Bankensektor  
Mrd. Euro



<sup>a)</sup> Die Wertpapieranlagen umfassen Aktien, Bankschuldverschreibungen und Finanzderivate; die Übrigen Anlagen umfassen Kredite, Einlagen und sonstige Anlagen.  
Quellen: Nationale Statistische Ämter, Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2013

Auch hier war das Transaktionsvolumen im Zuge der Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum äußerst kräftig zurückgegangen. Seit Februar 2013 nimmt das gehandelte Volumen jedoch wieder zu. Im März 2013 lag das durchschnittliche Handelsvolumen um etwa 40 % über dem im Dezember 2012 (Abb. 5.5). Alles in allem zeigt sich, dass das Vertrauen der Banken untereinander seit Jahresbeginn etwas gestiegen ist. Diese Tendenz zur Stabilisierung würde sich jedoch wohl rasch umkehren, sollte es zu neuen Verwerfungen an den Finanzmärkten kommen.

### Trotzdem weiterhin sehr unterschiedliche Finanzierungsbedingungen

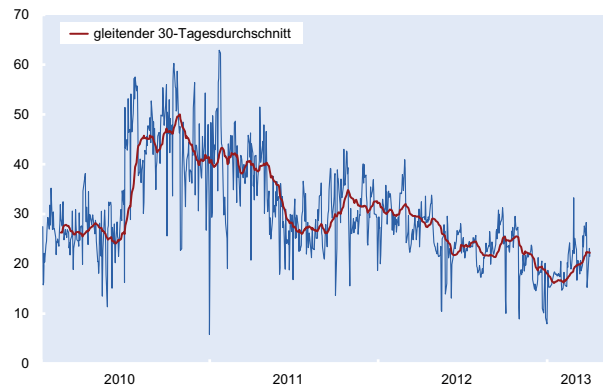
Die Finanzierungsbedingungen im Euroraum sind nach wie vor erheblich von länderspezifischen Faktoren geprägt. In den Krisenländern belastet vor allem die schwache wirt-

Abb. 5.4  
Grenzüberschreitende Ausleihungen zwischen Monetären Finanzinstituten im Euroraum<sup>a)</sup>  
Mrd. Euro



<sup>a)</sup> Nicht-konsolidierte Summe der Kredite von Monetären Finanzinstituten in allen Euro-Mitgliedsländern an Monetäre Finanzinstitute in anderen Euro-Mitgliedsländern.  
Quellen: EZB; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2013

Abb. 5.5  
Geldmarktumsätze<sup>a)</sup>  
Mrd. Euro



<sup>a)</sup> Tägliche Umsätze am unbesicherten Interbankentagesgeldmarkt (EONIA).  
Quellen: EZB; Berechnungen der Institute. GD Frühjahr 2013

schaftliche Entwicklung die Kreditnachfrage. Hinzu kommen angebotsseitige Beschränkungen. Der erhebliche Umfang notleidender Kredite in den Bilanzen stellt eine Belastung für das Eigenkapital der Banken dar. So wurden im Januar etwa 11 % aller Kredite spanischer Banken als notleidend eingestuft. Zwar hat die Auslagerung besonders risikobehafteter Papiere in die SAREP, die spanische »Bad Bank«, den Anteil notleidender Kredite im Dezember um 1 Prozentpunkt auf 10 % verringert, die Tendenz eines Anstiegs von vom Ausfall bedrohter Kredite ist jedoch ungebrochen. Auf eine angebotsseitige Beschränkung am Kreditmarkt in den Krisenländern deuten auch die Ergebnisse der SAFE-Umfrage unter Unternehmen im September und Oktober 2012 hin. Demnach wurden in Deutschland nur 2 % der Kreditanfragen abgelehnt, während der Anteil der abgelehnten Kreditanfragen in Spanien und Italien 15 % bzw. 16 % betrug. Besonders hoch ist die Ablehnungsquote mit 29 % bzw. 23 % für Kleinunternehmen. Auch der Bank Lending Survey deutet auf eine angebotsseitige Beschränkung im vierten Quartal in den Krisenländern hin. Insbesondere in Italien wurden die Kreditbedingungen für Unternehmen nochmals verschärft, und diese Tendenz dürfte sich, so die Umfrage, im ersten Quartal dieses Jahres fortgesetzt haben.

Die Heterogenität in Bezug auf die Solvenz europäischer Banken trug auch zur Segmentierung des Interbankengeldmarktes bei. Um dennoch auch Banken ohne Zugang zum Interbankengeldmarkt und ohne ausreichende notenbankfähige Sicherheiten weiterhin mit ausreichend Liquidität versorgen zu können, hat die EZB eine Reihe von unkonventionellen Maßnahmen ergriffen, welche insbesondere zur Stützung des Bankensystems in den Krisenländern gedacht sind. So wird die Liquiditätsversorgung griechischer und zypriischer Banken durch Notfall-Liquiditätshilfen (ELA) sichergestellt, das Spektrum notenbankfähiger Sicherheiten erweitert und den nationalen Zentralbanken gar ermöglicht, länderspezifische Anforderungen an notenbankfähige Sicherheiten festzusetzen.

Trotz der Fülle an Maßnahmen sind die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen weiterhin deutlich vom Her-

kunftsland abhängig. So profitierten in den vergangenen Monaten insbesondere Unternehmen in den fiskalisch solideren Ländern des Euroraums von sinkenden Zinskosten für neue Kredite. Während die Verzinsung von Krediten an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften in Deutschland im Zeitraum von Juni 2012, dem Monat vor der letzten Leitzinssenkung durch die EZB, bis Januar 2013 überproportional (um 55 Basispunkte) zurückging, sanken die Zinskosten in Spanien und Italien nur marginal (um 9 bzw. 5 Basispunkte). Die Entwicklung des Kreditvolumens zeichnet ein ähnliches Bild. In Deutschland war das Kreditvolumen im Februar etwas höher als im Vorjahr (+ 0,5 %), während die Bestände in Spanien um reichlich 8 % gesunken sind.

Die in der kurzen Frist zu erwartenden weiteren Belastungen der Bankbilanzen in den Krisenländern dürften sich dort weiterhin in eine restriktive Kreditvergabepolitik übersetzen. Die Ursachen für das restriktive Kreditangebot der Banken in den Krisenländern sind – wie beschrieben – vor allem die mangelnden Finanzierungsmöglichkeiten durch die Segmentierung der Geld- und Kapitalmärkte sowie mangelndes Eigenkapital durch hohe Abschreibungen aus dem Aktivgeschäft. Hinzu kommt der Abzug von Depositionen.

Die unkonventionellen Maßnahmen der EZB zielten bislang vor allem auf eine Verbesserung der Liquiditätslage der Banken ab. Durch die unbegrenzte Zuteilung bei den Refinanzierungsgeschäften und die Gewährung von Krediten mit einer Laufzeit von bis zu drei Jahren wurden die nicht voll funktionsfähigen Märkte weitgehend durch das Eurosystem ersetzt. Mit der Entscheidung des EZB-Rats, auch Kreditforderungen der Banken gegenüber dem Privatsektor als Sicherheiten für Offenmarktgeschäfte zu akzeptieren, wurden bereits weitgehende Schritte in Richtung einer direkten Kreditvergabe der Notenbank an den Privatsektor unternommen. Weitere Maßnahmen der EZB in Richtung einer gezielten Kreditförderung des Mittelstandes sind aus Sicht der Institute abzulehnen, da sie nicht zum Mandat einer Notenbank gehören.<sup>51</sup> Hierfür stehen in den einzelnen Mitgliedsländern sowie auf Ebene der Europäischen Union erforderlichenfalls Förderbanken sowie staatliche Förderprogramme zur Verfügung.

### Leitzinsen im Euroraum bleiben unverändert

Im Verlauf dieses Jahres wird die wirtschaftliche Aktivität im Euroraum voraussichtlich nur leicht zunehmen, entsprechend dürfte die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung weiter sinken. Für das Jahr 2014 erwarten die Institute zwar eine leichte Belebung der Konjunktur, die Auslastung der Kapazitäten dürfte gleichwohl sehr niedrig bleiben. Dies wird im Prognosezeitraum wohl auch in einem nur schwachen Preisaufrtrieb zum Ausdruck kommen. Die Institute erwarten

<sup>51</sup> Äußerungen des Präsidenten der Europäischen Zentralbank waren zuletzt in Richtung einer Erwägung weiterer Maßnahmen zur Förderung des Mittelstandes interpretiert worden, vgl. EZB (2013): Introductory statement to the press conference (with Q&A), Frankfurt am Main, 4 April 2013, <https://www.ecb.int/press/pressconf/2013/html/is130404.en.html>.

für dieses Jahr eine Inflationsrate von 1,7 %, im Jahr 2014 wird sie 1,6 % betragen.

Vor diesem Hintergrund scheint eine Zinssenkung durch die EZB auf den ersten Blick durchaus angebracht. Es ist jedoch fraglich, ob ein solcher Schritt zusätzliche stimulierende Impulse auf die Konjunktur im Euroraum hätte. Zum einen dürften die Kreditzinsen in den Krisenländern durch eine Leitzinsänderung kaum beeinflusst werden, da hier vor allem kreditangebotsseitig erhebliche Beschränkungen bestehen. Zum anderen dürften sich die Geldmarktzinsen, die bereits nahezu Null sind, durch die Zinssenkung nicht nennenswert verändern. So dürfte eine Zinssenkung vor allem denjenigen Geschäftsbanken zu Gute kommen, die keinen Zugriff auf den Handel am Geldmarkt haben und auf die direkte Refinanzierung über die Zentralbank angewiesen sind. Dies sind wohl vor allem Banken, die in ihren Bilanzen mit strukturellen Problemen ihrer Vermögenpositionen zu kämpfen haben.

Ein niedrigerer Refinanzierungssatz würde also in erster Linie dazu führen, dass die notwendige strukturelle Anpassung weiter verzögert wird. Die strukturellen Probleme im Bankensektor sollten – wie bereits in früheren Gutachten mehrfach empfohlen – zügig durch die Finanzpolitik gelöst werden. Die Geldpolitik kann unterkapitalisierte Banken durch ihre Zins- und Liquiditätspolitik lediglich über Wasser halten. Zu einer nachhaltigen Sanierung bedarf es aber in einigen Krisenländern einer umfangreichen Rekapitalisierung oder nötigenfalls einer Abwicklung insolventer Banken.<sup>52</sup>

### Geldpolitik wirkt in Deutschland über längere Zeit sehr expansiv

Der Kurs der Geldpolitik wird sich im Prognosezeitraum wohl nicht wesentlich ändern. Zum einen dürften die Zinsen auf anhaltend niedrigem Niveau bleiben, zum anderen dürften die hohen Liquiditätsbestände der deutschen Geschäftsbanken das Kreditschöpfungspotenzial hoch halten. Insofern stellt sich die Frage, ob deshalb in Deutschland ein ausgeprägter Boom mit Übersteigerungen oder sogar Blasen an wichtigen Märkten wahrscheinlich ist, eine ähnliche Entwicklung also, wie sie in einigen Krisenländern nach dem Beginn der Währungsunion zu beobachten war.<sup>53</sup>

Tatsächlich gibt es eine Reihe von Parallelen zur Situation in den jetzigen Krisenländern, es gibt aber auch Unterschiede. Zu den Parallelen gehört vor allem das relativ niedrige Zinsniveau. Vielfach wird der Taylorzins als Maßstab herangezogen, um zu beurteilen, ob der tatsächliche Leitzins vor

<sup>52</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012), Deutsche Konjunktur im Aufwind – Europäische Schuldenkrise schwellt weiter, Frühjahr 2012, München, S. 51 und Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012): Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch, Herbst 2012, Kiel, S. 62.

<sup>53</sup> Vgl. hierzu auch Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012), Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch, Herbst 2012, Kiel, Kapitel 6.

dem Hintergrund der konjunkturellen Situation und der Inflationsentwicklung in einem Land angemessen ist oder nicht. Größere Unterschreitungen des Taylorzinses scheinen in der Tat ein Faktor gewesen zu sein, der zu den Übersteigerungen an den Immobilienmärkten beigetragen hat. Außer für einige Krisenländer in Europa gilt dies beispielsweise auch für die USA.<sup>54</sup> Zwar war der Leitzins für Spanien über einen langen Zeitraum von rund acht Jahren zu niedrig, für Deutschland sind es bislang erst etwa drei Jahre. Jedoch ist zu erwarten, dass sich diese Tendenz auch in der mittleren Frist fortsetzt, selbst wenn die EZB die Leitzinsen im Jahr 2015 oder danach anheben sollte.

Eine weitere Parallele zu der damaligen Situation in den Krisenländern zeigt sich am Immobilienmarkt. Nach einer langanhaltenden Stagnation bzw. einem Rückgang einiger Preisindizes zeigt sich in jüngster Zeit eine klare Aufwärtstendenz. Auch wenn man derzeit nicht von einer Blase sprechen kann, da der Preisanstieg bislang vergleichsweise gering ausgefallen ist, sind dies Anzeichen, dass die monetäre Expansion Wirkung zeigt. Auch in anderen Ländern brauchte es mehrere Jahre, bis sich die Immobilienpreise massiv erhöhten. Allerdings wird die Immobilienfinanzierung in Deutschland restriktiver gehandhabt als in anderen Ländern, was das Entstehen von Blasen erschwert.

Zu den Unterschieden zwischen der aktuellen Situation in Deutschland und der in den Ländern, die bis vor fünf Jahren einen Immobilienboom verzeichneten, gehört, dass das weltwirtschaftliche Umfeld derzeit weniger günstig ist als damals; so dürfte auch in den kommenden Jahren die Weltproduktion spürbar langsamer steigen als vor Ausbruch der weltweiten Finanzkrise. Auch war damals ein sehr viel stärkerer Anstieg der Preise auf den Weltrohstoffmärkten zu beobachten. Beides zusammen erhöhte in jener Zeit den allgemeinen Inflationsdruck. Ferner gibt es in Deutschland derzeit keine große Euphorie, was die mittelfristigen Einkommenserwartungen angeht. Diese waren damals in einigen Krisenländern sehr ausgeprägt. Schließlich war damals die Expansion sowohl der Geldmengenaggregate als auch des Kreditvolumens sehr viel höher als in jüngster Zeit. Auch verfügt Deutschland mit der Schuldenbremse prinzipiell über einen Mechanismus, der rein konjunkturell bedingte Überschüsse in den öffentlichen Haushalten identifizieren soll. Allerdings muss sich erst noch zeigen, ob die entsprechenden Regelungen tatsächlich wirksam sind.

Die aus einer unterschiedlich wirkenden Geldpolitik resultierenden Risiken sind ein normales Phänomen in einer Währungsunion. Um sich daraus ergebende Stabilitätsrisiken zu verringern, insbesondere also der Gefahr eines ausgeprägten Booms und einer möglichen Blase an Kredit- und Vermögensmärkten entgegenzuwirken, sind neue, makroprudenzielle Mechanismen erforderlich.

<sup>54</sup> Vgl. Ahrend, R. (2010): Monetary Ease: A Factor Behind Financial Crises? Some Evidence from OECD Countries, *Economics* (4), S. 10–12, sowie Taylor, J. B. (2009): The Financial Crisis and the Policy Response: An Empirical Analysis. NBER Working Paper 14631, National Bureau of Economic Research, Cambridge, Ma.

## Zur europäischen Bankenunion

Das Ziel der Finanzmarktregulierung ist ein stabiles und funktionstüchtiges Finanzsystem. Dabei darf Finanzstabilität nicht verwechselt werden mit der Stabilität einzelner Finanzinstitute: Banken müssen scheitern können. Vielmehr geht es darum, die Systemrisiken, die von einzelnen Instituten ausgehen, beherrschbar zu machen und negative externe Effekte so gering wie möglich zu halten. Zu diesem Zweck sollte Finanzmarktregulierung zum einen präventiv dafür sorgen, dass die Wahrscheinlichkeit von systembedrohenden Banksolvenzen verringert wird, zum anderen auch Instrumente bereithalten, die im Schadensfall die gesellschaftlichen Kosten begrenzen.<sup>55</sup>

Unter dem Schlagwort »Bankenunion« wird derzeit eine Reihe von institutionellen Reformen diskutiert, die zum Ziel haben, die Finanzstabilität in Europa zu erhöhen. Grundsätzlich haben Bankenaufsicht und -regulierung die Aufgaben, die Funktionsfähigkeit des Zahlungsverkehrssystems zu fördern, die Wahrscheinlichkeit von Bankenkrisen und Paniken zu vermindern, die Effizienz des Finanzsystems zu fördern und Bankkunden vor Nachteilen aufgrund von asymmetrischer Information zu schützen. Als wichtigste Bestandteile der europäischen Bankenunion werden eine gemeinsame Bankenaufsicht (Single Supervisory Mechanism, SSM), ein gemeinsamer Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus für insolvenzbedrohte Banken (Single Resolution Mechanism, SRM), ein gemeinsamer Abwicklungsfonds und eine gemeinsame Einlagensicherung genannt.<sup>56</sup> Während die gemeinsame Bankenaufsicht dem präventiven Ziel zugeordnet werden kann, dienen die anderen Mechanismen primär dem Zweck, Schieflagen von Banken systemschonend zu bewältigen. Ein Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus kann aber auch präventiv wirken, indem er Anreize setzt, die die wirtschaftlichen Akteure von vorne herein zu risikoadäquatem Verhalten veranlassen.

Am weitesten fortgeschritten sind die Verhandlungen über eine gemeinsame Bankenaufsicht für den Euroraum, die grundsätzlich offen ist für EU-Länder, die nicht den Euro eingeführt haben. Nach Beschluss der Finanzminister der Europäischen Union vom 13.12.2012 soll die Behörde zum 1. März 2014 ihre Arbeit aufnehmen und bei der EZB angesiedelt werden. Als Begründung dafür, dass eine europäische Lösung notwendig ist, führt die EU-Kommission an, dass Versäumnisse der nationalen Aufsichten zur Bankenkrise in einer Reihe von Eurostaaten beigetragen hätten. Es ist zu vermuten, dass nationale Regulierer eher am Interesse des eigenen Bankenplatzes ausgerichtet sind und negative externe Effekte auf die europäischen Nachbarn unberücksichtigt lassen.<sup>57</sup> Auch

<sup>55</sup> Vgl. Enquete-Kommission (2013): Wachstum, Wohlstand, Lebensqualität – Wege zu nachhaltigem Wirtschaften und gesellschaftlichem Fortschritt in der Sozialen Marktwirtschaft, Abschlussbericht, Entwurfsfassung, Teil E, Abschnitt 2, Kommissionsdrucksache 17(26)123, 8.4.2013.

<sup>56</sup> Vgl. z. B. The President of the European Council (2012): Towards a Genuine Economic and Monetary Union, Report by President of the European Council, EUCO 120/12, 26.6.2012, Brüssel.

<sup>57</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012): Deutsche Konjunktur im Aufwind – Europäische Schuldenkrise schwelt weiter, Frühjahr 2012, München, S. 51.



könnten Koordinationsprobleme zwischen einzelstaatlichen Behörden zu Effizienzverlusten und Regulierungswettbewerb zu Unterregulierung führen.<sup>58</sup> Dies spricht aus Sicht der Institute grundsätzlich für einen europäischen Ansatz.

Nach einem Beschluss der Staats- und Regierungschefs des Euro-Währungsgebiets vom 29. Juni 2012 ist die Einrichtung einer gemeinsamen Bankenaufsicht auch eine notwendige Voraussetzung für eine direkte Rekapitalisierung von Banken durch den Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Dies ist problematisch. Vielmehr wäre es sinnvoll, die Bewältigung von Altlasten und die Gestaltung der gemeinsamen Bankenregulierung voneinander zu trennen. Bei der Bankenregulierung sollte die Stabilität des Finanzsystems im Vordergrund stehen. Aktuell besteht jedoch die Gefahr, dass angesichts der in einigen Mitgliedsländern drängenden Altlasten nicht mit der gebotenen Gründlichkeit vorgegangen wird. Wie groß diese Gefahr ist, zeigt sich schon allein daran, dass die EZB wohl vor allem deshalb mit der Aufsichtsfunktion betraut worden ist, weil die europäischen Verträge eine andere Konstruktion offenbar nicht erlaubten, eine Änderung der Verträge aber zu zeitraubend erschien. Eine direkte Rekapitalisierung durch den ESM geht darüber hinaus mit dem Risiko einher, dass die haftenden Länder überfordert werden. Grundsätzlich sollte eine substanzielle Beteiligung der Eigentümer und Gläubiger betroffener Banken an den Verlusten einer Inanspruchnahme von ESM-Mitteln zwingend vorausgehen, so wie das schon derzeit für die mögliche indirekte Rekapitalisierung über den ESM vorgeschrieben ist.

Eine gemeinsame Bankenaufsicht dürfte allerdings erst dann voll funktionstüchtig sein, wenn parallel dazu ein gemeinsamer Restrukturierungs- und Abwicklungsmechanismus für insolvenzbedrohte Banken bereit steht. Aus Sicht der EZB ist dies eine »conditio sine qua non«.<sup>59</sup> Ansonsten könnte es für die Aufsichtsbehörde schwierig werden, in Schieflage geratene Banken zu schließen, gerade wenn dies in Ländern geschieht, die nicht über ausreichend große eigene Ressourcen verfügen, um eine Rekapitalisierung oder Abwicklung durchzuführen. Für eine europäische Lösung spricht nicht nur, dass insolvenzgefährdete Banken möglicherweise in mehreren Mitgliedsländern aktiv sind, sondern auch, dass aufgrund des vernetzten europäischen Bankensystems Dominoeffekte in zunächst unbeteiligten Ländern auftreten können. Die Überlegungen bezüglich eines solchen Abwicklungsmechanismus sind in der EU allerdings noch nicht weit gediehen. Gefordert wird, dass er Zugriff auf einen Rekapitalisierungsfonds erhält, der durch eine Abgabe des Finanzsektors finanziert wird. Es ist aber noch unklar, wann er seine Arbeit aufnehmen kann, denn vorher sind wichtige Fragen zu klären. Zunächst muss ein gemeinsamer Rechtsrahmen für die Aufsicht, Rekapitalisierung und gegebenenfalls Abwicklung von Banken beschlossen werden. Zwar hat die EU-Kommission bereits einen Entwurf für ei-

nen gemeinsamen Rahmen zur Restrukturierung und Abwicklung von Kreditinstituten und Investmentfirmen vorgelegt.<sup>60</sup> Dieser befindet sich aber noch im Verhandlungsprozess. Zudem ist er bisher nur dafür gedacht zu regeln, mit welchen Maßnahmen – z.B. Abwicklungspläne, Brückenkreditlinien, Bail-In der Gläubiger und der Aktionäre – die einzelnen Mitgliedsländer auf nationaler Ebene auf Schieflagen von Banken reagieren sollen. Daraufhin müssen der gemeinsame Abwicklungsmechanismus selbst und der Rekapitalisierungsfonds gesetzlich verankert werden. Dabei ist zu klären, wie etwaige finanzielle Lasten verteilt werden, die nicht durch den anfangs voraussichtlich nur schwach kapitalisierten Fonds getragen werden können. Auch müssen die institutionelle Ausgestaltung und die Stellung der Abwicklungsbehörde im Institutionengefüge der EU festgelegt werden.

Auch wenn die politische Einigung über die genannten Fragen und die Umsetzung der Lösungen wohl kaum in kurzer Zeit zu erreichen sind, sollte aus Sicht der Institute dennoch Gründlichkeit vor Schnelligkeit gehen. Nur so kann es nämlich gelingen, einen langfristig tragfähigen Gesamtmechanismus zu schaffen. Aus diesem Grund sollte er den folgenden wichtigen Anforderungen genügen.

Sowohl die Aufsichts- als auch die Restrukturierungs- und Abwicklungsbehörde nehmen letztlich fiskalische Aufgaben wahr und sollten daher getrennt von der EZB eingerichtet werden. Es wäre daher besser gewesen, die Aufsichtsfunktion nicht bei der EZB anzusiedeln.<sup>61</sup> Da diese Entscheidung jedoch kaum kurzfristig revidiert werden dürfte, sollte zumindest angestrebt werden, die Aufsicht nach einer Übergangszeit aus der EZB in eine eigenständige Behörde auszugliedern. Eine zentrale Schwäche der angestrebten gemeinsamen Aufsicht liegt in ihrem komplizierten Entscheidungsverfahren (Kasten 5.1), das dem Bemühen geschuldet ist, der Bankenaufsicht trotz ihrer organisatorischen Ansiedlung bei der EZB so viel Abstand wie möglich von der Geldpolitik einzuräumen. Das Verfahren erscheint aber wenig praktikabel für den Fall, dass aufgrund einer Krisensituation sehr schnell zu entscheiden ist, da ein Sachverhalt möglicherweise von drei Gremien begutachtet werden muss. Zudem ist der EZB-Rat letztendlich doch verantwortlich, so dass eine strikte Trennung von der Geldpolitik vielleicht mit Blick auf die internen Abläufe, nicht aber bei den verantwortlichen Mandatsträgern erreicht werden kann.

Von großer Bedeutung ist nun, die Restrukturierungs- und Abwicklungsbehörde strikt von der EZB zu trennen. Entscheidungen darüber, ob und in welcher Form eine Bank weitergeführt, verkleinert oder abgewickelt wird und in welchem Ausmaß dafür Mittel der Steuerzahler in Anspruch genommen werden, liegen jenseits der Aufgaben der Geld-

<sup>58</sup> Vgl. Sinn, H.-W. (2002): Risktaking, Limited Liability, and the Competition of Bank Regulators, FinanzArchiv 59, S. 305–329.

<sup>59</sup> Vgl. Mersch, I. (2013): Die Europäische Bankenunion – die ersten Meter einer langen Reise, Rede auf dem Finanzplatztag, Frankfurt am Main, 27. Februar 2013.

<sup>60</sup> Vgl. Europäische Kommission (2012): COM(2012) 208: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=COM:2012:0280:FIN:DE:PDF>.

<sup>61</sup> Die Institute hatten vorgeschlagen, die Aufsichtsfunktion nicht bei der EZB, sondern bei der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde (EBA) anzusiedeln, deren Aufgabe bisher darin besteht, ein einheitliches Regelwerk für das europäische Bankensystem zu entwickeln sowie die Konvergenz und Kohärenz aufsichtsrechtlicher Praktiken sicherzustellen.

### Kasten 5.1

#### Zur geplanten Struktur der gemeinsamen Bankenaufsicht

Die gemeinsame Bankenaufsicht soll die direkte Kontrolle über diejenigen Banken im Euroraum erhalten, deren Bilanzsumme größer als 30 Mrd. Euro ist oder mehr als 20% des Bruttoinlandsprodukts ihres Heimatlandes ausmacht. Wie in der Praxis die Bilanzsumme abgegrenzt werden soll, ist bisher nicht festgelegt. Erfüllt ein Institut eines der beiden Kriterien, so wird es als »systemrelevant« eingestuft. In Deutschland würde dies etwa 30 Institute betreffen. Die ursprüngliche Vermutung, dass auch regionale Sparkassen, Volks- und Raiffeisenbanken sowie Bausparkassen unter die direkte Aufsicht der EZB gestellt werden, hat sich somit nicht bestätigt. Europaweit dürften es bis zu 200 Banken sein. Alle übrigen der ca. 6 000 Banken in Europa bleiben unter der Aufsicht ihrer nationalen Regulierer. Der gemeinsamen Bankenaufsicht wird aber das Recht eingeräumt, in bestimmten Fällen auch die Aufsicht über weniger systemrelevante Institute an sich zu ziehen, und zwar insbesondere dann, wenn eine Bank bereits öffentliche Rettungsgelder erhält.

Die gemeinsame Bankenaufsicht hat die gleichen, vollständigen Durchgriffsrechte wie die nationalen Aufsichtsbehörden, d.h. sie darf Bilanzen prüfen, Banken durchsuchen, Bußgelder verhängen und Banklizenzen vergeben und insbesondere auch entziehen. Die Entscheidung, ob und wann die Bankenaufsicht tätig wird, trifft ein 22-köpfiges Aufsichtsgremium, das ebenfalls neu geschaffen werden soll. Mit der Übertragung der Entscheidungsbefugnis auf ein Aufsichtsgremium und nicht auf den EZB-Rat soll eine zu große Nähe der Bankenaufsicht zur Geldpolitik verhindert werden. In das Gremium entsendet jedes der 17 Euro-Mitgliedsländer einen nationalen Vertreter. Ob diese aus den nationalen Notenbanken oder der nationalen Bankenaufsicht rekrutiert werden, ist noch offen, wobei sich eine leichte Präferenz für letztere Variante abzeichnet. Vier weitere Mitglieder kommen von der EZB. Dem Aufsichtsgremium steht ein Präsident vor. Die übrigen Länder der EU, die nicht Mitglied der Währungsunion sind, haben die Möglichkeit, freiwillig an der Bankenaufsicht teilzunehmen und erhalten in diesem Falle ein volles Stimmrecht. Unter diesen 10 Ländern gibt es jedoch derzeit wenig Interesse an einer gemeinsamen Bankenaufsicht. Des Weiteren ist die mögliche Verzahnung der gemeinsamen Bankenaufsicht mit der bereits bestehenden Europäischen Bankenaufsicht (EBA) in London unklar. Schließlich soll dem Aufsichtsgremium ein personell kleinerer Lenkungsausschuss zuarbeiten, dessen genaue Größe und Zusammensetzung ebenfalls noch strittig ist.

Nachdem das Aufsichtsgremium aktiv geworden ist und eine Entscheidung gefällt hat, hat der EZB-Rat die Möglichkeit, dem zuzustimmen oder die Entscheidung zurückzuweisen. In letzterem Fall wird ein Vermittlungsausschuss angerufen, der eine endgültige Entscheidung fällt. Es ist nicht vorgesehen, dass der EZB-Rat von sich aus die Initiative ergreift. In allen Gremien gilt die einfache Mehrheit. Es haben aber alle beteiligten Mitglieder die Möglichkeit, den Vermittlungsausschuss anzurufen, wenn sie dies für nötig halten.

politik. Ohnehin bestehende Interessenkonflikte zwischen Geldpolitik und Bankenaufsicht würden verschärft, da z.B. Entscheidungen der EZB hinsichtlich der Sicherheitenanforderungen unmittelbare Konsequenzen für die Liquidität und damit letztlich auch für die Bilanzsituation einer Bank haben.

Um die Anreize in Zukunft richtig zu setzen, ist es zudem essentiell, Zahlungen des gemeinsamen Abwicklungsfonds für insolvenzbedrohte Banken auf den Umfang zu begrenzen, der nicht durch eine Einbeziehung von Aktionären und Gläubigern aufgefangen werden kann. Bevor die europäischen Steuerzahler in Haftung genommen werden, sollten die Eigentümer auf ihre Anteile verzichten und die Gläubiger gemäß einer klar festgelegten Rangordnung beteiligt werden, etwa durch Verzicht auf ihre Forderungen oder durch deren Umwandlung in Eigenkapital. Es ist zu kritisieren, dass die EU-Kommission derzeit plant, Instrumente des Bail-In erst ab 2018 einzusetzen.<sup>62</sup> Das schlechte Management im Fall der Krise in Zypern zeigt, dass transparente Regelungen dringend erforderlich sind.

Anzugehen ist schließlich die Frage der nationalen Stimmgewichte. Da das Prinzip der Einstimmigkeit, das üblicherweise bei fiskalischen Fragen der EU gilt, bei einer Aufsichts- oder Abwicklungsbehörde kaum durchführbar erscheint, kä-

men Modelle der qualifizierten Mehrheit in Betracht, die sich z.B. an der finanziellen Beteiligung der Mitgliedsländer am Abwicklungsfonds orientieren könnten. Bei gleicher Stimmengewichtung besteht die Gefahr des politischen moral hazard, da kleine Länder versucht sein könnten, die aus einem – gemessen an der Wirtschaftskraft – relativ großen Bankensystem resultierenden Risiken zu ignorieren, da ihre eigene Belastung im Insolvenzfall kaum ins Gewicht fällt. Zwar dürfte die gemeinsame Bankenaufsicht eine übermäßige Fristentransformation besser als bisher unterbinden. Sie hat aber – zurecht – nicht die Kompetenz, das »Geschäftsmodell« einzelner Länder zu bestimmen. Zudem lehrt die Historie, dass es auch in Zukunft aller Vorsorge zum Trotz erneut zu Bankenkrisen kommen wird.

Mit der Einrichtung eines einheitlichen Rechtsrahmens für Banken, einer gemeinsamen Aufsicht und eines gemeinsamen Abwicklungsmechanismus werden Kontrolle und Haftung erheblich zentralisiert. Zwar befürworten die Institute diesen Weg grundsätzlich, weil in diesem Fall die Vorteile der Zentralisierung ihre Nachteile überwiegen dürften. Allerdings können nationale Ergänzungen sinnvoll sein.<sup>63</sup> Zudem stellt sich das Problem der »Altfälle«, also von Schadensfällen, die vor Beginn der Bankenunion eingetreten oder absehbar gewesen sind. Zwar könnten für die Banken Eintrittsprämien entsprechend ihrer Insolvenzwahrscheinlich-

<sup>62</sup> Vgl. Europäische Kommission (2012): Proposal for a directive of the European Parliament and of the Council establishing a framework for the recovery and resolution of credit institutions and investment firms, COM (2012) 280 final, Punkt 52, S. 31.

<sup>63</sup> Für ein Konzept der Aufgabenteilung zwischen europäischen und nationalen Aufsichts- und Restrukturierungsbehörden vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012): Vom Binnenmarkt zur Bankenunion, S. 2.

keit erhoben werden. Ob dies aber praktikabel durchführbar ist, erscheint fraglich, zumal die Politik die von hohen Prämien ausgehende Signalwirkung scheuen dürfte. Daher bietet es sich an, die Altfälle von den direkt beteiligten Staaten vorab unter Einbeziehung der Eigentümer und Gläubiger zu lösen und anfallende Restrukturierungskosten national finanzieren zu lassen. Sollte das die jeweiligen Staatsfinanzen überfordern, könnten diese durch den ESM unterstützt werden.

Vielfach wird zu einer Bankenunion auch eine gemeinsame Einlagensicherung gezählt. So fordert die EU-Kommission, dass die Schaffung einer gemeinsamen Bankenaufsicht mit »der Einführung eines gemeinsamen Einlagensicherungssystems ... kombiniert werden muss«. <sup>64</sup> Eine notwendige Bedingung für die Vergemeinschaftung der Einlagensicherung besteht aus Sicht der Institute darin, dass die zentralen Kompetenzen für Aufsicht und Abwicklung erwiesenermaßen funktionstüchtig sind und nicht in Zielkonflikten stehen. <sup>65</sup> Zudem sollten lediglich gesunde Bankensysteme zugelassen werden. Dies impliziert, dass über eine gemeinsame Einlagensicherung frühestens nach dem Ende der europäischen Bankenkrise entschieden werden sollte. Eine schnelle Einführung aus dem Druck der gegenwärtigen Ereignisse heraus ist abzulehnen.

Eine wie auch immer gestaltete Bankenunion wird das Ziel eines stabilen und funktionstüchtigen Bankensystems nicht allein durch eine Zentralisierung der Aufsichts- und Abwicklungskompetenzen oder der Einlagensicherung erreichen. Um die Wahrscheinlichkeit von systembedrohenden Bankinsolvenzen zu verringern, sind weitreichende zusätzliche Reformen der Bankenregulierung notwendig, die an dieser Stelle nicht umfassend diskutiert werden können. Von herausragender Bedeutung sind indes die Eigenkapitalanforderungen, die Banken erfüllen müssen. <sup>66</sup> Zwar sollen die Anforderungen in Zuge der Umsetzung von Basel III ab 2014 bis 2019 schrittweise erhöht werden. <sup>67</sup> So ist vorgesehen, dass Banken mindestens 8 % Eigenkapital, darunter 4,5 % Kernkapital (Tier-1-Kapital), in Relation zu den risikogewichteten Aktiva halten müssen. Auch wird angestrebt, ein Verhältnis von regulatorischem Eigenkapital und Bilanzsumme (Leverage Ratio) von mindestens 3 % verpflichtend zu machen. Diese Regeln sind jedoch nicht weitgehend genug, um systemischen Krisen wirksam vorzubeugen. <sup>68</sup> Insbesondere ist eine deutlich höhere Eigenkapitalquote erforderlich. <sup>69</sup>

<sup>64</sup> Vgl. Europäische Kommission (2012): Mitteilung der Kommission an das Europäische Parlament und den Rat – Fahrplan für eine Bankenunion, COM(2012) 510 final, 12.9.2012, Brüssel, S. 2.

<sup>65</sup> Vgl. auch Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2012): »Vom Binnenmarkt zur Bankenunion«, S. 3.

<sup>66</sup> Vgl. z.B. Sinn, H.-W. (2010): Kasinokapitalismus, Ullstein, Berlin 2010.

<sup>67</sup> Die jüngste Capital Requirements Directive (CRD IV), mit der die Vereinbarungen von Basel III in der EU umgesetzt werden sollen, ist bisher noch nicht verabschiedet worden. Geplant ist, den Gesetzgebungsprozess noch in diesem Jahr abzuschließen.

<sup>68</sup> Vgl. Admati, A. R., P. M. De Marzo, M. F. Hellwig und P. C. Pfleiderer (2012): Debt Overhang and Capital Regulation (Rock Center for Corporate Governance at Stanford University Working Paper Series No. 114, Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods No. 2012/5). Stanford, Bonn 2012.

## Zur Finanzpolitik

Die Finanzlage des Staates hat sich nach der Wirtschafts- und Finanzkrise deutlich entspannt. Nach einem gesamtstaatlichen Budgetdefizit von 104 Mrd. Euro im Jahr 2010 und von knapp 20 Mrd. Euro im Jahr 2011 wurde im vergangenen Jahr ein Überschuss von 4 Mrd. Euro bzw. in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt von 0,2 % erzielt. Dies ist zum einen auf die konjunkturelle Erholung und die abgabenergiebige Struktur der gesamtwirtschaftlichen Expansion zurückzuführen, zum anderen ist es Konsolidierungsmaßnahmen zu verdanken, insbesondere den Maßnahmen aus dem »Zukunftspaket«. Auch spielte eine Rolle, dass die Stimulierungsmaßnahmen aus den Konjunkturpaketen ausliefen. Der restriktive finanzpolitische Impuls in den Jahren 2011 und 2012 belief sich auf 0,6 % bzw. 0,5 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. <sup>70</sup>

## Struktureller Haushaltsüberschuss nur zum Teil Ergebnis finanzpolitischer Konsolidierung

Um strukturelle von konjunkturellen Effekten zu trennen, werden die Einnahmen und die Ausgaben des Staates konjunkturbereinigt. Dazu greifen die Institute auf ein Verfahren zurück, das im Rahmen der Europäischen Haushaltsüberwachung verwendet wird (Kasten 5.2). Danach hat sich der um konjunkturelle Effekte bereinigte Finanzierungssaldo von 2010 bis 2012 in Relation zum Produktionspotenzial um 3,7 Prozentpunkte verbessert. Dies ist einnahmeseitig darauf zurückzuführen, dass die Steuern und Sozialbeiträge in den beiden vergangenen Jahren konjunkturbereinigt stärker gestiegen sind als das Produktionspotenzial. In Relation zum Produktionspotenzial haben sie von 38,9 % auf 40,4 % zugenommen und minderten damit das strukturelle Defizit um 1,5 Prozentpunkte (Tab. 5.1). Dieser Anstieg ist jedoch weniger auf Steuer- und Beitragssatzerhöhungen zurückzuführen als vielmehr auf den progressiven Verlauf des Einkommensteuertarifs. Dieser bewirkt, dass sich das Einkommensteueraufkommen bei Lohn- und Preissteigerungen überproportional erhöht. Selbst wenn Löhne und Preise im Gleichschritt steigen, die Reallöhne also konstant bleiben, nimmt die individuelle tarifliche Steuerbelastung zu, ohne dass sich dies durch eine höhere wirtschaftliche Leistungsfähigkeit begründen lässt. Seit dem Jahr

<sup>69</sup> Die genaue Höhe ist dabei umstritten. So forderten Ökonomen in einem offenen Brief mindestens 15 % (vgl. Admati, A. R. et al. (2010): Healthy Banking System is the Goal, not Profitable Banks, Letter Published in the Financial Times, 9.11.2010, <http://www.gsb.stanford.edu/news/research/admatiopen.html>), Hellwig (2010) fordert 20 bis 30 % (vgl. Hellwig, M. F. (2010): Finanzkrise und Reformbedarf, Gutachten für den 68. Deutschen Juristentag (Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods 2010/19), Bonn 2010); Kotlikoff (2012) schlägt ein System mit bis zu 100 % Eigenkapital vor (Chamley, C., L. J. Kotlikoff und H. Polemarchakis (2012): Limited-Purpose Banking – Moving from »Trust Me« to »Show Me« Banking, American Economic Review, Papers & Proceedings 102(3), S. 1–10.).

<sup>70</sup> Zur Ausrichtung der Finanzpolitik in den Jahren 2011 und 2012 vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2011), Europäische Schuldenkrise belastet deutsche Konjunktur, Herbst 2011, S. 33 sowie Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012), Eurokrise dämpft Konjunktur – Stabilitätsrisiken bleiben hoch, Herbst 2012, S. 41.

## Kasten 5.2

### Zur Konjunkturbereinigung des staatlichen Budgets

Bei der Bewertung der Finanzpolitik sollen konjunkturelle Effekte auf den Budgetsaldo des Staates ausgeklammert werden. So beziehen sich sowohl die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse als auch der auf europäischer Ebene eingeführte Fiskalpakt auf die strukturelle, also um konjunkturelle Einflüsse bereinigte Nettokreditaufnahme. Allerdings kann der strukturelle Budgetsaldo nicht direkt beobachtet werden, sondern ist das Ergebnis einer Schätzung und mithin auch abhängig vom gewählten Schätzverfahren.

Ausgangspunkt der Berechnungen des konjunkturbereinigten Budgetsaldos durch die Institute ist eine Schätzung des Produktionspotenzials; die Produktionslücke ist die Differenz zwischen Bruttoinlandsprodukt und Produktionspotenzial. Wie sich Veränderungen des Auslastungsgrades der Produktionskapazitäten in den öffentlichen Haushalten niederschlagen, wird mit Hilfe von Einnahme- und Ausgabeelastizitäten berechnet. Diese geben an, um wie viel Prozent sich die Einnahmen und Ausgaben des Staates verändern, wenn die Produktionslücke um einen Prozentpunkt variiert. Die Konjunkturkomponente erhält man durch Multiplikation der Produktionslücke mit diesen Elastizitäten.

Auf der Einnahmenseite werden vier konjunkturbereinigte Einnahmekategorien berücksichtigt, und zwar die persönlichen Einkommensteuern, die gewinnabhängigen Steuern, die indirekten Steuern und die Sozialbeiträge. Auf der Ausgabenseite werden lediglich die arbeitsmarktabhängigen Ausgaben um konjunkturelle Effekte bereinigt, während man für die übrigen Ausgaben unterstellt, dass sie nicht mit der Konjunktur schwanken.

Nach Girouard und André<sup>1</sup> wird die Budgetsensitivität im Zeitverlauf als stabil angenommen. Für den Gesamtstaat in Deutschland ermittelten sie eine Sensitivität von 0,51; demnach führt eine Veränderung der Produktionslücke um einen Prozentpunkt zu einer Veränderung des gesamtstaatlichen Budgetsaldos in Relation zum Produktionspotenzial um 0,51 Prozentpunkte.<sup>2</sup> Die strukturellen Salden werden schließlich durch Bereinigung der jeweiligen Finanzierungssalden um die Konjunkturkomponente und, soweit es sich um finanzstatistische Daten handelt, um den Saldo der finanziellen, also nicht vermögenswirksamen Transaktionen ermittelt.

Anstelle dieses aggregierten Ansatzes, der u.a. im Rahmen der Schuldenbremse zur Berechnung der Struktur- und der Konjunkturkomponenten des Haushalts des Bundes angewandt wird, kann man auch disaggregierte Ansätze verwenden.<sup>3</sup> Diese beziehen die konjunkturreegiblen staatlichen Einnahmen und Ausgaben direkt auf die relevanten Bemessungsgrundlagen, anstatt sie auf die Produktionslücke zu beziehen.<sup>4</sup> Damit werden Veränderungen in der Zusammensetzung des Bruttoinlandsprodukts bei der Ermittlung der konjunkturellen Komponente berücksichtigt. Die dadurch gewonnene Genauigkeit wird aber dadurch erkauft, dass das Verfahren komplexer und für die Öffentlichkeit weniger transparent ist.

Ein grundsätzliches Problem aller Bereinigungsverfahren ist die Trennung zwischen Trend und Zyklus am aktuellen Rand, die mit erheblichen Unsicherheiten behaftet ist, die sich auf die konjunkturbereinigten Budgetsalden übertragen. Ferner besagt eine Konjunkturbereinigung allein noch nichts über einen etwaigen Konsolidierungsbedarf, da die Ergebnisse durch Sondereffekte verzerrt sein können, die in einer differenzierten Analyse ebenfalls zu berücksichtigen sind.

<sup>1</sup> Vgl. Girouard, N. und C. André (2005): Measuring Cyclically-adjusted Budget Balances for OECD Countries, OECD Economics Department Working Papers, No. 434, OECD Publishing.

<sup>2</sup> Eine Studie des ifo Instituts gelangte zu vergleichbaren Elastizitäten. Vgl. Büttner, T., A. Dehne, G. Flaig, O. Hülsewig und P. Winker (2005): Berechnung der BIP-Elastizitäten öffentlicher Ausgaben und Einnahmen zu Prognosezwecken und Diskussion ihrer Volatilität, ifo-Forschungsbericht Nr. 28, München.

<sup>3</sup> Zur Konjunkturbereinigung der Länderhaushalte vgl. Gebhardt, H., R. Kambeck und F. Matz (2012): Konjunktur- und Strukturkomponenten der Länderhaushalte. Wirtschaftsdienst 92 (4):S. 256-260.

<sup>4</sup> Zur Erläuterung des disaggregierten Verfahrens zur Ermittlung der Konjunkturkomponente vgl. Deutsche Bundesbank (2006): Ein disaggregierter Ansatz zur Analyse der Staatsfinanzen: die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Deutschland in den Jahren 2000 bis 2005, Monatsbericht, März 2006, S. 63 ff.

2010, in dem die letzte »kleine« Einkommensteuerreform vorgenommen wurde, haben sich die Einnahmen aus der Lohnsteuer durch die kalte Progression deutlich erhöht. Hätte man die kalte Progression damals beseitigt, indem man z.B. die Eckwerte des Einkommensteuertarifs, die Grundfreibeträge, die persönlichen Freibeträge und die Abzugsbeträge bei der Ermittlung des zu versteuernden Einkommens an die Inflation gekoppelt hätte, dann wären die Lohnsteuereinnahmen im Jahr 2012 um 7 ½ bis 9 Mrd. Euro niedriger ausgefallen.<sup>71</sup> Zum Abbau des strukturellen Defizits hat die kalte Progression somit rund 0,3 Prozentpunkte beigetragen.

Daneben haben auch die in den zurückliegenden Jahren zunehmenden Realeinkommen zu einem Anstieg der Durchschnittssteuersätze und damit einem überproportionalen An-

stieg des Lohnsteueraufkommens beigetragen. Zudem legte das Aufkommen der gewinnabhängigen Steuern stärker zu als die Unternehmens- und Vermögenseinkommen.<sup>72</sup> Schließlich steigerte die höhere Sozialabgabenbelastung die strukturelle Einnahmequote; die Beitragssätze waren im Jahr 2011 um 0,8 Prozentpunkte und im Jahr 2012 um 0,5 Prozentpunkte höher als im Jahr 2010.

<sup>71</sup> Vgl. Holtermöller, O., M. Altemeyer-Bartscher, T. Knedlik, A. Lindner und G. Zeddies (2013): Zur Wirtschaftspolitik: Haushaltsrisiken berücksichtigen, Lösung der Griechenlandkrise voranbringen, IWH Konjunktur Aktuell, Jg. 1(1), 2013, S. 40 sowie Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, S. Vosen und L. Zwick (2013): Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort, RWI Konjunkturberichte 64 (1), 2013, S. 91.

<sup>72</sup> Vgl. Bundesbank (2013): Zur strukturellen Entwicklung der Staatsfinanzen in Deutschland – Ergebnisse des disaggregierten Ansatzes für das Jahr 2012, Monatsbericht 2/2013, S. 63–64.

Tab. 5.1

**Produktionspotenzial, Produktionslücke, Konjunkturkomponente sowie konjunkturbereinigte Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo des Staates**

	Produktionspotenzial <sup>a)</sup>	Produktionslücke <sup>a)</sup>	Konjunkturkomponente	konjunkturbereinigte Einnahmen, Ausgaben und Finanzierungssaldo					
				Einnahmen		Ausgaben			Finanzierungssaldo
				insgesamt	Steuern und Sozialbeiträge	insgesamt	Vermögens-transfers	monetäre Sozialleistungen	
				Mrd. Euro			% in Relation zum Produktionspotenzial		
2001	2 066,4	35,5	18,1	44,6	40,2	48,6	1,7	18,7	- 82,7
2002	2 126,1	6,1	3,1	44,1	39,9	48,1	1,6	18,7	- 85,1
2003	2 175,7	- 28,2	- 14,4	44,3	40,1	47,7	1,6	18,6	- 74,8
2004	2 225,2	- 29,5	- 15,0	43,3	39,2	46,3	1,5	18,3	- 67,5
2005	2 265,8	- 41,4	- 21,1	43,5	39,3	45,9	1,5	18,0	- 53,0
2006	2 304,2	9,7	5,0	43,7	39,5	45,6	1,3	17,8	- 43,2
2007	2 374,3	54,2	27,6	43,8	39,5	44,8	1,2	17,2	- 22,1
2008	2 423,3	50,5	25,8	44,1	39,6	45,2	1,4	16,9	- 27,6
2009	2 474,1	- 99,6	- 50,8	44,9	40,3	45,9	1,3	16,8	- 22,2
2010	2 521,5	- 25,3	- 12,9	43,5	38,9	47,1	2,4	16,9	- 90,7
2011	2 570,8	21,8	11,1	44,6	39,6	45,8	1,1	16,6	- 30,8
2012	2 638,8	5,1	2,6	45,2	40,4	45,1	1,1	16,3	1,6
2013	2 720,9	- 11,6	- 5,9	44,9	40,2	44,7	0,9	16,1	7,2
2014	2 812,7	2,3	1,2	44,7	40,1	44,3	0,8	15,8	14,0

<sup>a)</sup> In nominaler Rechnung.

Quellen: Statistisches Bundesamt; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2013

Ausgabeseitig trug seit 2010 vor allem die Entwicklung bei den monetären Sozialleistungen zur strukturellen Konsolidierung bei. Die arbeitsmarktbedingten Ausgaben sind in Relation zum Produktionspotenzial weiter gesunken. Die mit den Arbeitsmarktreformen seit 2005 verbundenen Leistungskürzungen hatten nicht nur unmittelbar Ausgabensenkungen zur Folge, sondern bewirkten zudem einen Rückgang der strukturellen Arbeitslosigkeit.<sup>73</sup> Überdies wurden in den zurückliegenden Jahren die Ausgaben der gesetzlichen Rentenversicherung durch das Nachholen von zuvor unterbliebenen Rentenkürzungen gedämpft. Alles in allem reduzierte sich von dieser Seite her das strukturelle Budgetdefizit um 0,6 Prozentpunkte.

Ein großer Teil der zwischen 2010 und 2012 beobachteten Veränderung des strukturellen Budgetsaldos ist allerdings auf Sonderfaktoren zurückzuführen, die in der Konjunkturbereinigung nicht berücksichtigt und mithin der strukturellen Komponente zugerechnet werden. Im Jahr 2010 waren im Zuge der Übertragung von Forderungen und Verbindlichkeiten an Bad Banks, die dem staatlichen Sektor zugerechnet werden, Vermögenstransfers in Höhe von 1,3 % in Relation zum Produktionspotenzial defizitwirksam gebucht worden.

<sup>73</sup> Vgl. Bräuninger, M., J. Michaelis und M. Sode (2013): Zehn Jahre Hartz-Reformen, HWWI Policy Paper Nr. 73.

Ein Konsolidierungsbeitrag geht derzeit auch von den Zinsausgaben des Staates aus, die bei der Ermittlung struktureller Budgetsalden als nicht konjunkturtauglich eingestuft werden und deren Änderung mithin als strukturell interpretiert wird. Der Beitrag zum Abbau des strukturellen Budgetsaldos ist zwar gering; die Zinsausgaben sind in Relation zum Produktionspotenzial nahezu konstant geblieben. Das niedrige Zinsniveau verhinderte aber einen Anstieg der Zinsausgaben, der sich ansonsten aufgrund des seit Anfang 2010 stark gestiegenen Schuldenstandes ergeben hätte.<sup>74</sup> Das derzeit niedrige Zinsniveau wird zum Teil von der Kon-

<sup>74</sup> Die derzeit hohe Staatsschuldenquote resultiert zum Teil aus Verbindlichkeiten der Abwicklungsanstalten (Bad Banks), die statistisch dem Sektor Staat zugeordnet werden und deren Umfang mehr als 10 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt beträgt. Im vergangenen Jahr wurden im Zuge der Abwicklung der WestLB weitere Verbindlichkeiten und Forderungen auf die Erste Abwicklungsanstalt (EAA) übertragen. Erhöhend auf den Schuldenstand wirkten überdies Maßnahmen zur Eindämmung der europäischen Staatsschuldenkrise, insbesondere die Beteiligung Deutschlands an den Krediten der Europäischen Finanzstabilitätsfazilität (EFSF) an Irland, Griechenland und Portugal, die Kapitaleinlagen beim Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM) und der Europäischen Investitionsbank. Reduziert wurde die Schuldenstandsquote durch die Veräußerung von Forderungen der Abwicklungsanstalten, den Budgetüberschuss und den Anstieg des nominalen Bruttoinlandsprodukts. Per saldo erhöhte sich im Jahr 2012 trotz des Überschusses im Staatshaushalt die Staatsschuldenquote von 80,5 wohl auf 81,9 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt. Zum Einfluss der Hilfen an den Bankensektor auf Finanzierungssaldo und Schuldenstand vgl. Döhrn, R. und H. Gebhardt (2013): Die fiskalischen Kosten der Finanz- und Wirtschaftskrise, IBES Diskussionsbeitrag 198. Essen 2013.

junktur bestimmt, es ist aber in nicht unerheblichem Maße auf die Schulden- und Vertrauenskrise im Euroraum zurückzuführen, die zu einer verstärkten Nachfrage nach deutschen Staatsanleihen führte und deren Rendite auf ein historisches Tief sinken ließ. Die Zinsersparnis des Bundes lag aufgrund des niedrigen Zinsniveaus im Jahr 2012 bei ungefähr 10 Mrd. Euro (0,4 % des Produktionspotenzials).<sup>75</sup>

### Lastenverschiebung durch Reduktion der Bundeszuschüsse an die Sozialversicherungen

Für den Bundeshaushalt erwarten die Institute, abweichend von den derzeitigen Haushaltsplanungen des Bundes, dass die Ausgaben (in finanzstatistischer Abgrenzung) im Prognosezeitraum leicht sinken. Im Jahr 2013 dürften sie um rund 2 % und im Jahr 2014 um 1 ¾ % unter denjenigen des jeweiligen Vorjahres liegen. Die Zinsausgaben dürften dabei etwas geringer ausfallen als in den Planungen zugrunde gelegt. Auf der Einnahmeseite dürften die Steuern im kommenden Jahr etwas stärker zulegen als im Eckwertebeschluss unterstellt. Die Nettokreditaufnahme des Bundes wird sich danach im laufenden Jahr auf 15,7 Mrd. Euro und im Jahr 2014 auf knapp 4 Mrd. Euro belaufen. Zur Ermittlung der strukturellen Nettokreditaufnahme berechnen die Institute zwei Varianten für die Konjunkturkomponente: Im bedingten Ansatz wird die Konjunkturkomponente auf Basis des bei der Haushaltsaufstellung zugrunde gelegten Produktionspotenzials und der aktuellen Konjunkturprognose der Institute berechnet. In der zweiten Variante wird die aktuell von den Instituten ermittelte Produktionslücke zugrunde gelegt. Die strukturelle Nettokreditaufnahme beläuft sich nach dem bedingten Ansatz im laufenden Jahr auf 5,8 und im Jahr 2014 auf 0,6 Mrd. Euro. Bei Zugrundelegung des aktuell von den Instituten berechneten Produktionspotenzials fällt die strukturelle Nettokreditaufnahme in beiden Jahren etwas höher aus (Tab. 5.2).<sup>76</sup> Nach beiden Verfahren wäre der Bundeshaushalt bereits im Jahr 2014 strukturell annähernd ausgeglichen.

Dass ein strukturell ausgeglichener Bundeshaushalt bereits vor dem Jahr 2016, also früher als dies die im Grundgesetz verankerte Schuldenbremse vorsieht, erreicht wird, ist grundsätzlich positiv zu bewerten. Den Weg dahin halten die Institute allerdings für problematisch. So sieht das Haushaltsbegleitgesetz 2013 eine Kürzung der Bundeszuschüsse an die gesetzliche Rentenversicherung, den Gesundheitsfonds sowie zu den Kosten der Arbeitsförderung vor. Gemäß Eckwertebeschluss zum Bundeshaushalt 2014 sollen die Zuschüsse an die Sozialversicherungen weiter gekürzt werden. Alles in allem »spart« der Bund 5,6 Mrd. Euro in diesem Jahr und 6,8 Mrd. Euro im kommenden Jahr, während die Sozialversicherungen entsprechend belastet werden. Diese Verschiebungen zwischen staatlichen Ebenen verringern nicht das gesamtstaatliche Defizit. Aus ordnungspolitischer Sicht ist es überdies problematisch, dass der Bund seine Zuschüsse an die Sozialversicherungen kürzt. Diese werden in erster Linie gewährt, um versicherungsfremde Leistungen abzudecken.<sup>77</sup> Es besteht weitgehend Einigkeit darüber, dass die derzeitigen Bundeszuschüsse die versicherungsfremden Leistungen nicht abdecken.<sup>78</sup> Da die ver-

<sup>75</sup> Vgl. Boysen-Hogrefe, J. (2012): Die Zinslast des Bundes in der Schuldenkrise: Wie lukrativ ist der »sichere Hafen«, Perspektiven der Wirtschaftspolitik 13, S. 81-91. Für den Gesamtstaat beläuft sich die Zinsersparnis auf rund 28 Mrd. Euro, vgl. Döhrn, R., G. Barabas, H. Gebhardt, T. Kitlinski, M. Micheli, S. Vosen und L. Zwick (2013): Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Aufschwung setzt sich fort, RWI Konjunkturberichte 64 (1), S. 90f. Bis zum Jahr 2014 dürfte sich die Zinslast des Bundes weiter verringern, vgl. Breuer, C., D. Mannfeld und N. Potrafke (2012): Die Zinslast des Bundes, ifo Schnelldienst 12/2012, S. 47-50.

<sup>76</sup> Der Saldo der finanziellen Transaktionen wurde aus den Haushaltsplänen des Bundes übernommen.

<sup>77</sup> Sozialversicherungsleistungen gelten als versicherungsfremd, sofern sie an nicht versicherte Personen geleistet werden, an versicherte Personen geleistet werden, aber nicht beitragsgedeckt sind, oder der Absicherung von nicht sozialversicherungskonformen Risiken dienen.

<sup>78</sup> Vgl. Raffelhüschen, B., S. Moog und J. Vatter (2011): Fehlfinanzierung in der deutschen Sozialversicherung, Freiburg, 2011; Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung: Stabile Architektur für Europa – Handlungsbedarf im Inland, Jahresgutachten 2012/13, Kasten 14: Entwicklung der Bundeszuschüsse zu den Sozialversicherungen in den vergangenen Jahren.

**Tab. 5.2**  
**Strukturelle Nettokreditaufnahme des Bundes 2012–2014**

	in Mrd. Euro			in Relation zum BIP des vorvergangenen Jahres		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Abbaupfad der strukturellen NKA	39,4	33,2	25,7	1,6	1,3	1,0
Angepasster Abbaupfad der strukturellen NKA	31,6	27,1	21,5	1,3	1,0	0,8
Str. NKA nach Bundeshaushaltsplan	7,7	8,8	0,0	0,3	0,3	0,0
Str. NKA laut GD (bedingter Ansatz)	7,7	5,8	0,6	0,3	0,2	0,0
Str. NKA laut GD (aktuelles Potenzial)	15,7	8,3	1,5	0,6	0,3	0,1

NKA: Nettokreditaufnahme. – Angepasster Abbaupfad: basierend auf der mit Ex-post-Zahlen berechneten strukturellen Nettokreditaufnahme des Jahres 2010. – Bedingter Ansatz: Berechnung der Konjunkturkomponente auf Basis des bei Haushaltsaufstellung zugrunde gelegten Produktionspotenzials und der aktuellen BIP-Prognose der Institute. – Aktuelles Potenzial: Berechnung der Konjunkturkomponente auf Basis der aktuellen Schätzung der Produktionslücke der Institute.

Quellen: Kontrollkonten für die Haushaltsjahre 2011 und 2012 (Pressemitteilung des BMF vom 19.3.2013); Haushaltsgesetz 2013 vom 20.12.2012; Jahresprojektion der Bundesregierung vom 16.1.2013; Eckwerte des Bundeshaushalts 2014 vom 13.3.2013; Berechnungen und Prognosen der Institute.

sicherungsfremden Leistungen im gesamtstaatlichen Interesse sind, sollten sie nicht über Beiträge der Arbeitnehmer und Arbeitgeber finanziert werden, sondern aus dem Steueraufkommen. Eine Kürzung der Zuschüsse des Bundes an die Sozialversicherungen ist vor diesem Hintergrund nicht gerechtfertigt, weil dadurch das Äquivalenzprinzip in den Sozialversicherungen weiter geschwächt wird.

terer Abbau der kalten Progression durch eine Anpassung der Steuertariffunktion ist somit noch dringlicher geworden. Eine Finanzpolitik, die die Einkommen immer stärker belastet und die Mehreinnahmen zur Finanzierung zusätzlicher staatlicher Transfers nutzt, ist aufgrund der damit verbundenen Anreizwirkungen nicht nachhaltig.

### **Ausgabeseitige Haushaltskonsolidierung fortsetzen**

Die sich bessernde Haushaltslage des Staates verdeckt, dass weiterhin Konsolidierungsbedarf besteht. Denn der Defizitabbau erfolgt auch zu Lasten der öffentlichen Investitionen, die im vergangenen Jahrzehnt sehr gering waren. Zudem ist der Staat im Zusammenhang mit der Bankenrettung und den Hilfsmaßnahmen für andere Staaten des Euroraums erhebliche Haushaltsrisiken eingegangen. Hinzu kommen künftige Belastungen aufgrund des demografischen Wandels. So dürften sich die Ausgaben der gesetzlichen Kranken-, Renten- und Pflegeversicherung sowie für die Beamtenversorgung demografiebedingt bis zum Jahr 2060 in Relation zum Bruttoinlandsprodukt um etwa 5 Prozentpunkte erhöhen.<sup>79</sup>

Vor diesem Hintergrund sollten die Konsolidierungsbemühungen trotz des strukturell ausgeglichenen Haushalts fortgesetzt werden. Ansetzen sollte man auf der Ausgabenseite bei den Finanzierungshilfen und den Steuervergünstigungen. Da Subventionen überwiegend ineffizient sind<sup>80</sup>, aber letztlich über (verzerrende) Steuern finanziert werden müssen, würden Einsparungen in diesem Bereich bestehende Allokationsverzerrungen beseitigen und die Wachstumskräfte stärken. In ihrem Gutachten vom Herbst 2009 hatten die Institute errechnet, dass von den auf der sog. Koch-Steinbrück-Liste zur Streichung vorgesehenen Subventionen noch Kürzungen in einer Größenordnung von mehr als 60 Mrd. Euro nicht realisiert wurden.<sup>81</sup> Seitdem wurden keine Maßnahmen der Koch-Steinbrück-Liste mehr umgesetzt. Im Gegenteil, es wurden neue Subventionen geschaffen, wie die Umsatzsteuerermäßigung für Beherbergungsleistungen oder die Förderung haushaltsnaher Dienstleistungen. Der sich aus dem Subventionsabbau eröffnende Spielraum ist sogar groß genug, um die kalte Progression abzubauen. Mit der verfassungsrechtlich gebotenen Erhöhung des steuerfreien Existenzminimums zum 1. Januar 2013 ergeben sich zwar Entlastungen, insbesondere für Bezieher kleiner und mittlerer Einkommen. Da der Eingangssteuersatz jedoch beibehalten und die Tariffunktion nicht verschoben wurde, hat sich die Steuerprogression in der unteren progressiven Zone des Einkommensteuertarifs sogar noch leicht verschärft. Ein wei-

<sup>79</sup> Vgl. Sachverständigenrat zur Begutachtung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung (2011): Herausforderungen des demografischen Wandels, Expertise im Auftrag der Bundesregierung, Mai 2011, Ziffer 258.

<sup>80</sup> Vgl. Finanzwissenschaftliches Forschungsinstitut, Copenhagen Economics und Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (2009): Evaluierung von Steuervergünstigungen. Köln, Copenhagen, Mannheim.

<sup>81</sup> Vgl. Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2009): Zögerliche Erholung – steigende Staatsschulden, Herbst 2009, Essen: S. 71–72.

## 6. Gesamtwirtschaftliche Anpassungsprozesse in ausgewählten Ländern im Lichte der Eurokrise

Die globale Finanz- und Wirtschaftskrise traf die Länder der Europäischen Währungsunion in unterschiedlicher Weise. Während einige Länder nur kurzfristig betroffen waren, gerieten Volkswirtschaften mit strukturellen Problemen in eine tiefe Krise. In Irland platzte eine Immobilienblase, während gleichzeitig der Finanzsektor, der sich auch aufgrund steuerlicher Regelungen als internationales Finanzzentrum positioniert hatte und in Relation zur irischen Wirtschaftskraft groß war, ernsthafte Probleme bekam.

Griechenland schien zunächst vergleichsweise wenig von der Finanzkrise betroffen. Nach ersten Angaben war das Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2009 lediglich um 2 % und damit nur halb so stark wie im Durchschnitt des Euroraums geschrumpft. In die Krise geriet das Land, weil internationale Anleger die Risiken der hohen öffentlichen Verschuldung des Landes zunehmend höher einschätzten, während die Regierung gleichzeitig zugeben musste, die Verschuldung bisher zu positiv dargestellt zu haben. Hinzu kam, dass sich die Wettbewerbsfähigkeit und die Wachstumsaussichten verschlechterten, was die Zweifel an der Tragfähigkeit der Schulden verstärkte.

Das Zusammentreffen von hoher Staatsverschuldung und Verlust an Wettbewerbsfähigkeit ist auch die Ursache der Krisen zunächst in Portugal und rund zwei Jahre später in Italien. Spanien hingegen, dessen Staatsverschuldung bei Ausbruch der globalen Finanzkrise sogar zu den niedrigsten im Euroraum zählte, geriet in die Krise, weil das Platzen der Blase am Immobilienmarkt zunehmend die realwirtschaftliche Entwicklung sowie die Bilanzen der Banken belastete und beides sich in einer steigenden Staatsverschuldung niederschlug. In Zypern, das als bisher letztes Land in eine Krise geriet, wurde diese ähnlich wie in Irland durch den Finanzsektor ausgelöst, der sich ebenfalls als überdimensioniert erwies und zudem in besonderem Maße vom Schuldenschnitt Griechenlands betroffen war.

Den genannten Ländern ist gemeinsam, dass ihre Wirtschaft durch die sich abzeichnende Mitgliedschaft in der Währungsunion in erheblichem Maße von einem Rückgang der langfristigen Zinsen und damit der Finanzierungskosten profitierte. Diese »Euro-Dividende« bewirkte eine Lockerung der Budgetrestriktionen des Staates und des Privatsektors. Dies führte dazu, dass die Zinsausgaben des Staates deutlich sanken, was den Anreiz zu einer sparsamen Haushaltsführung verminderte. Die niedrigen Zinsen stimulierten auch die wirtschaftliche Expansion. Außerdem verbesserten sich nach Einschätzung vieler Akteure die Wachstumsperspektiven für die aufholenden Volkswirtschaften im Euroraum, was die private Verschuldung zunehmen ließ.<sup>82</sup> Letzten Endes wurde, wenn auch über unterschiedliche Kanäle, die inländische Absorption in den heutigen Krisenländern kräftig gesteigert. Da diese Expansion zudem die Beschäftigung steigen ließ, bestand wenig Anlass zu Lohnzurückhaltung und zu

Arbeitsmarktreformen. Das Preisniveau stieg rascher als im Durchschnitt des Euroraums. Dadurch sank die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der betrachteten Länder seit Einführung des Euro, was in Verbindung mit der hohen inländischen Absorption dazu beitrug, dass sie allesamt hohe und mit den Jahren steigende Leistungsbilanzdefizite aufwiesen. All dies wurde dadurch begünstigt, dass die am gesamten Euroraum ausgerichtete Geldpolitik in diesen Ländern expansiv wirkte.

Das Einkommensniveau wird sich in einigen Ländern wohl nicht rasch erholen. Denn im zurückliegenden Boom haben sich Wirtschaftsstrukturen herausgebildet, die sich als nicht nachhaltig erwiesen haben. Nun schrumpfen einige Sektoren krisenhaft schnell, während die Reallokation der Produktionsfaktoren und der Aufbau von Produktionskapazitäten in anderen Sektoren Zeit benötigen.

Im Folgenden sollen die Anpassungsfortschritte in den Krisenländern beschrieben werden, wobei Zypern aufgrund der Kürze der seit Ausbruch der Krise vergangenen Zeit außen vor bleiben soll. Andererseits soll mit Frankreich ein Land mit in den Blick genommen werden, das zwar nicht als Krisenland einzuordnen ist, in dem sich jedoch einige der für die Krisenländer beschriebenen Probleme andeuten. Auch hier sind die Fehlbeträge im öffentlichen Haushalt seit Jahren hartnäckig hoch, auch hier hat sich die Wettbewerbsfähigkeit seit Euro-Einführung verschlechtert und auch hier nahm das Leistungsbilanzdefizit zu.

Gemessen werden sollen die Fortschritte anhand einer Reihe von Indikatoren, die an den beschriebenen Problemen anknüpfen.

- Die Krise wurde nicht zuletzt dadurch ausgelöst, dass die Tragbarkeit der öffentlichen Finanzen zunehmend in Frage gestellt wurde. Entscheidend für die Tragbarkeit ist, dass der Schuldenstand in Relation zum Bruttoinlandsprodukt stabilisiert wird. Dazu ist es erforderlich, die Neuverschuldung zu reduzieren. Dies soll anhand des Budgetsaldos und des Primärsaldos des Staatshaushaltes beurteilt werden. Es wäre zu früh, bereits jetzt einen Rückgang der Schuldenstandsquoten in den Krisenländern zu erwarten. Zum einen steigen diese derzeit auch, weil die Wirtschaftsleistung der Länder abnimmt. Zum anderen werden sie durch finanzielle Transaktionen beeinflusst, insbesondere durch Hilfen an den Finanzsektor.
- Zur Krise hat auch die stark gestiegene Verschuldung des privaten Sektors (nicht-finanzielle Unternehmen und private Haushalte) beigetragen. Auch hier soll der Fokus nicht auf den Schuldenständen, sondern auf den Finanzierungssalden liegen, da sie Anpassungsfortschritte leichter erkennen lassen.
- Ein drittes Problem der betrachteten Länder ist deren Verlust an Wettbewerbsfähigkeit. Zentrale Kennziffer der

<sup>82</sup> Insgesamt sind somit Verschuldungspositionen aufgebaut worden, deren ursprünglich an sie gerichteten Renditeansprüche nicht erwirtschaftet werden konnten. In dem Maße, wie diese Schuldtitel vom Bankensektor gehalten wurden, gefährdeten sie die Finanzmarktstabilität.



preislichen Wettbewerbsfähigkeit ist der reale effektive Wechselkurs, wobei hier der auf Basis des Deflators des Bruttoinlandsprodukts berechnete Index verwendet werden soll. Ob in einem Land Güter zu wettbewerbsfähigen Preisen erzeugt werden können, hängt nicht zuletzt von den Standortbedingungen ab. Diese sollen anhand des Wettbewerbsfähigkeitsindex des World Economic Forum (WEF) berücksichtigt werden, da er auch ins Bild nimmt, wie weit Strukturreformen umgesetzt wurden, die die Stellung der Länder im Standortwettbewerb stärken.

- Symptome der Krise sind die hohe inländische Absorption und spiegelbildlich dazu die hohen Leistungsbilanzdefizite der betrachteten Länder. Die Leistungsbilanzdefizite haben die Nettoauslandsverschuldung in einem Maße erhöht, das ihre Tragbarkeit zweifelhaft erscheinen lässt. Ob sie sich verringert haben, soll daher ebenfalls als Fortschrittsindikator herangezogen werden. Da es dabei entscheidend ist, wie weit sich die Export-Performance der Länder verbessert hat, soll außerdem der Weltmarktanteil der Länder in den Blick genommen werden.

Für all diese Indikatoren gilt, dass die Fortschritte nicht anhand eines Vergleichs mit konkreten Zielwerten beurteilt werden sollen, sondern danach, ob sich die Indikatoren schnell genug in die richtige Richtung bewegen.

## Die Indikatoren im Einzelnen

### Öffentliche Finanzen

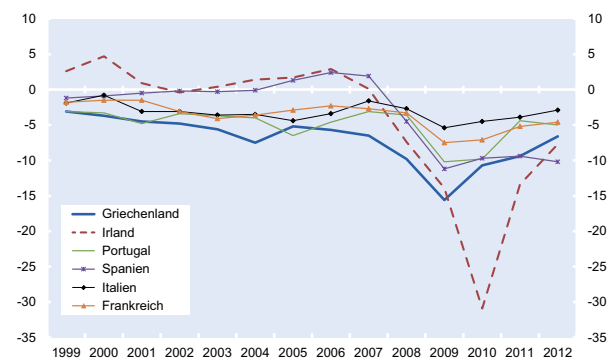
Infolge der Großen Rezession hatte sich die Lage der öffentlichen Haushalte teils drastisch verschlechtert. Alle betrachteten Länder konnten seither Fortschritte beim Abbau der Budgetdefizite erzielen (Abb. 6.1). Irland verringerte das Budgetdefizit von deutlich über 10 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt in den Jahren 2009 bis 2011 auf 7,7 % im Jahr 2012. In Portugal und in Spanien nahmen die Defizite im vergangenen Jahr allerdings wieder leicht zu, nach Rückgängen in den zwei Jahren zuvor. Italien dürfte im Jahr 2012 mit einer Defizitquote von 2,9 % die Vorgaben aus dem Vertrag von Maastricht eingehalten haben und konnte zudem als einziges der hier untersuchten Länder einen Primärüberschuss im Staatshaushalt erzielen (Abb. 6.2).<sup>83</sup> Alles in allem ist es bislang keinem der betrachteten Länder gelungen, die Schuldenstandsquote zu stabilisieren oder gar zu senken; in Griechenland ist der Rückgang allein auf einen Schuldenschnitt zurückzuführen.

### Private Finanzen

Der *private Finanzierungssaldo* (Nettokreditaufnahme der privaten Haushalte und der nicht-finanziellen Unternehmen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) war in allen betrachteten Ländern zu Beginn der Währungsunion negativ; diese Defizite sind in den Folgejahren teils deutlich gestiegen (Abb. 6.3). Besonders kräftig nahm das Defizit in Spanien und Irland zu; in der Spitze betrug es 37 % bzw. 45 %. In der Folge sind die Bruttoschuldenstände in allen Ländern

Abb. 6.1

Staatlicher Finanzierungssaldo<sup>a)</sup>  
Prozent

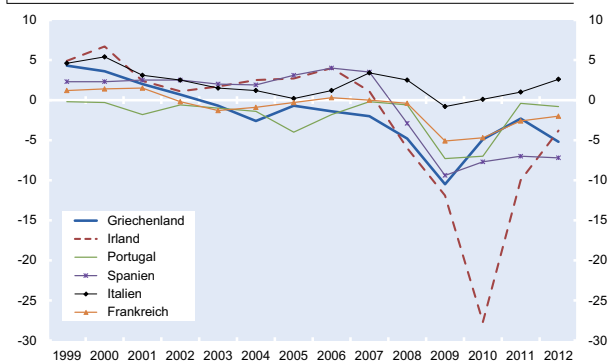


<sup>a)</sup> Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; 2012: Prognose der EU-Kommission.  
Quelle: Eurostat.

GD Frühjahr 2013

Abb. 6.2

Staatlicher Primärsaldo<sup>a)</sup>  
Prozent

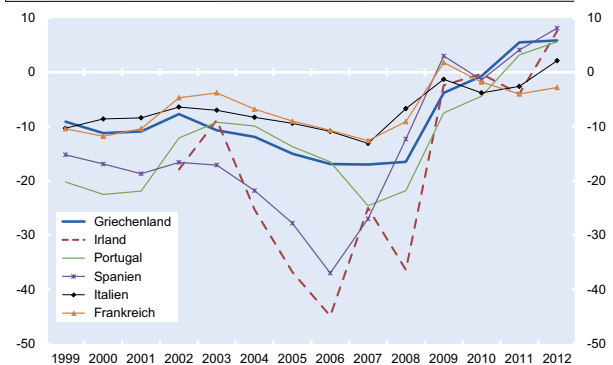


<sup>a)</sup> Nettokreditaufnahme der öffentlichen Haushalte abzüglich Zinsausgaben in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; 2012: Prognose der EU-Kommission.  
Quelle: Eurostat.

GD Frühjahr 2013

Abb. 6.3

Privater Finanzierungssaldo<sup>a)</sup>  
Prozent



<sup>a)</sup> Nettokreditaufnahme der privaten Haushalte und der nicht-finanziellen Unternehmen (nicht-konsolidiert), in Relation zum Bruttoinlandsprodukt; 2012: Schätzung der Institute.  
Quelle: Eurostat.

GD Frühjahr 2013

<sup>83</sup> Die Werte zu den öffentlichen Finanzen im Jahr 2012 stammen aus der EU-Winterprognose vom Februar 2013: EU-Kommission (2013), European Economic Forecast, Winter 2013, European Economy 1/2013, Brüssel.

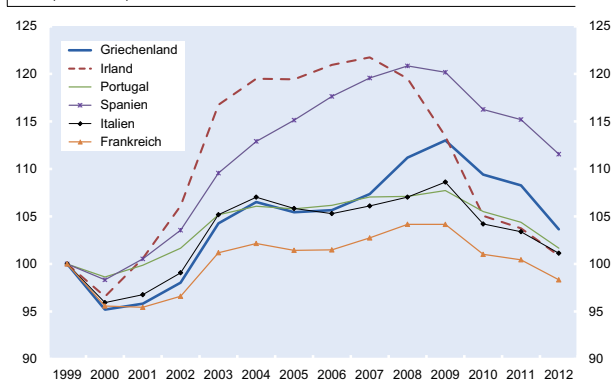
stark gestiegen. Nach Ausbruch der Krise sind die Finanzierungsdefizite deutlich zurückgegangen und haben sich in den Ländern, mit Ausnahme Frankreichs, bereits in Überschüsse verwandelt. Die Schuldenstände haben sich damit aber bestenfalls stabilisiert; am höchsten ist die Schuldenquote aktuell mit über 300 % in Irland.

## Wettbewerbsfähigkeit

Die Entwicklung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit gegenüber dem Ausland soll anhand des *realen effektiven Wechselkurses* auf Basis des Deflators des Bruttoinlandsprodukts (36 Länder, handelsgewichtet) gemessen werden. Alle hier betrachteten Länder hatten zwischen 1999 und 2007 real effektiv aufgewertet (Abb. 6.4). Besonders stark war die Aufwertung mit 22 % in Irland und 20 % in Spanien; eher moderat war sie mit 3 % bis 7 % in den übrigen Ländern. Zum Teil spiegelt diese reale Aufwertung eine nominale Aufwertung des Euro wider. Rechnet man die Veränderung des nominalen effektiven Wechselkurses heraus, zeigt sich, welcher Teil der Aufwertung tatsächlich auf einen stärkeren Anstieg der Preise zurückzuführen ist. In Irland und Spanien resultiert daraus eine Aufwertung um 14 % bzw. 17 %. Frankreich hat hingegen aufgrund der Preisentwicklung für sich genommen um 2 % abgewertet, d.h. die Preise sind weniger stark gestiegen als in Frankreichs Handelspartnerländern. Nach Ausbruch der Großen Rezession haben alle Länder real effektiv abgewertet; am deutlichsten war die Korrektur in Irland (-17 %). Der Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit aus den Jahren vor Ausbruch der Krise ist in den betrachteten Ländern – mit Ausnahme von Spanien – weitgehend kompensiert worden.

Der *Wettbewerbsfähigkeitsindex des World Economic Forum* (WEF-Indikator) liefert eine qualitative Einschätzung, welche Position die betrachteten Länder im internationalen Wettbewerb einnehmen. Der Index fasst 12 Subindizes zusammen, die u.a. Infrastruktur, Gesundheitswesen, Ausbildungssystem, Arbeitsmarktinstitutionen und Finanzmarktintegration bewerten. Es zeigt sich, dass mit Ausnahme Frankreichs alle betrachteten Länder seit Einführung des Euro erheblich

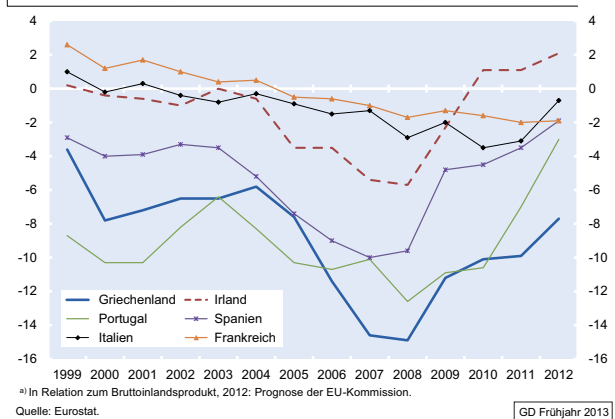
**Abb. 6.4**  
Realer effektiver Wechselkurs<sup>a)</sup>  
Index (1999 = 100)



<sup>a)</sup> Auf Basis des Deflators des Bruttoinlandsprodukts; gegenüber 36 Ländern.  
Quellen: EZB; Berechnungen der Institute.

GD Frühjahr 2013

**Abb. 6.5**  
Leistungsbilanzsaldo<sup>a)</sup>  
Prozent



<sup>a)</sup> In Relation zum Bruttoinlandsprodukt, 2012: Prognose der EU-Kommission.  
Quelle: Eurostat.

GD Frühjahr 2013

herabgestuft wurden. Besonders gravierend ist der Absturz Griechenlands (von Platz 41 im Jahr 1999 auf Platz 96 im Jahr 2012). Des Weiteren ist nicht ersichtlich, dass die in den vergangenen Jahren eingeleiteten Reformen zu einer Verbesserung im Ranking geführt haben. Mit Ausnahme Italiens haben alle betrachteten Länder seit dem Jahr 2007 weiter an Wettbewerbsfähigkeit verloren.

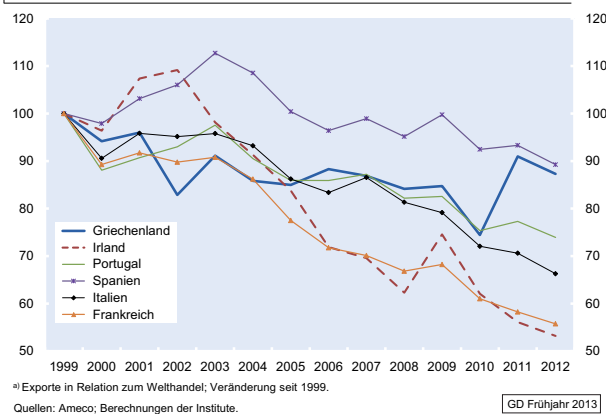
## Leistungsbilanz und Welthandelsanteile

Der Saldo der *Leistungsbilanz* war im Jahr 2012 für alle betrachteten Länder – mit Ausnahme Irlands – negativ (Abb. 6.5). Das Ausmaß der Defizite unterscheidet sich zum Teil deutlich. So lag der Saldo der Leistungsbilanz in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für Griechenland mit -7,7 % deutlich im negativen Bereich. Für Portugal, Frankreich, Italien und Spanien lag der entsprechende Wert zwischen -3 % und -0,7 %. Eine Betrachtung der Leistungsbilanzsaldo in Relation zum Bruttoinlandsprodukt für Irland, Griechenland, Spanien und Portugal einen ähnlichen Verlauf offen. Alle Länder wiesen zwischen 2003 und 2008 zunehmende Leistungsbilanzdefizite auf, welche ihren jeweiligen Höhepunkt zu Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise erreichten. Seitdem nehmen die Defizite in diesen Ländern ab, wobei Irland mittlerweile einen Überschuss ausweist, während Griechenland und Portugal noch deutlich im Defizitbereich verharren. Der Zeitverlauf der Leistungsbilanz stellt sich für die zwei größten Volkswirtschaften der betrachteten Ländergruppe deutlich anders dar. Sowohl in Italien als auch in Frankreich verwandelten sich die bei der Euro-Einführung vorhandenen Überschüsse über die Zeit in Defizite. In Italien ist für 2012 jedoch ein deutlich geringeres Defizit zu sehen als im Jahr 2011.

Der *Anteil am Welthandel* (berechnet als das Verhältnis von Güterexporten des jeweiligen Landes zum Gesamtvolumen des Welthandels) ist infolge der Integration großer Schwellenländer in die Weltwirtschaft in nahezu allen fortgeschrittenen Volkswirtschaften seit den frühen 1990er Jahren gesunken. Es fällt jedoch auf, dass insbesondere Frankreich und Irland seit Einführung des Euro erheblich an Weltmarkt-

Abb. 6.6

Anteil am Welthandel<sup>a)</sup>  
Index (1999 = 100)



anteilen verloren haben (über 40 %) (Abb. 6.6). In geringem Maße gilt dies auch für Italien und Portugal (– 33 % bzw. – 26 %), während in Griechenland und Spanien der Rückgang mit 11 % weniger stark war als im Durchschnitt der EU (– 23 %).

## Zur Entwicklung in einzelnen Ländern

### Irland

Irland ist aufgrund einer geplatzten Immobilienpreisblase und des schwindenden Vertrauens im Zuge der globalen Finanzkrise in eine Bankenkrise geraten. Stützungsmaßnahmen für den Bankensektor führten zu einer rasant steigenden Staatsverschuldung, in deren Folge Irland Unterstützung durch die europäischen Partner in Anspruch nahm. Irland musste sich im Gegenzug einem makroökonomischen Anpassungsprogramm unterziehen.

In diesem Jahr ist Irland mit der erfolgreichen Emission von 10-jährigen Staatsanleihen auf den internationalen Kapitalmarkt zurückgekehrt, wengleich der irische Staat nach wie vor vergleichsweise hohe Zinsen zu zahlen hat. Die Umlaufrendite für Staatsanleihen lag im vergangenen Jahr bei 6,2 %. Der öffentliche Schuldenstand ist mit 117 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt weiterhin hoch und mit einer Defizitquote von 7,7 % weiter steigend. Es gelang auch im vergangenen Jahr nicht, einen Primärüberschuss zu erzielen.

Neben dem im Zuge der Bankenkrise drastisch gestiegenen öffentlichen Schuldenstand ist auch der Schuldenstand der nicht-finanziellen Unternehmen und der privaten Haushalt weiterhin sehr hoch (310 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt) und kaum fallend. Größere Vermögensverluste infolge sinkender Immobilienpreise sind wohl nicht mehr zu erwarten. So bewegen sich die Immobilienpreise nunmehr im Verhältnis zu Mieten und verfügbarem Einkommen im Bereich des langjährigen Durchschnitts.

Die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der irischen Wirtschaft hatte sich gemessen am realen effektiven Wechselkurs von

allen untersuchten Ländern am stärksten verschlechtert, hat sich aber seit dem Jahr 2007 – nicht zuletzt aufgrund merklich gefallener Lohnstückkosten – wieder stark verbessert und liegt heute auf dem Niveau von 1999. Der Gewinn an Wettbewerbsfähigkeit ermöglichte Irland die Erreichung von – wenn auch kleinen – Leistungsbilanzüberschüssen, die allerdings noch kaum zu einer Reduktion der zwischen 2008 und 2009 stark gestiegenen Nettoauslandsverbindlichkeiten beitragen konnten. Die Arbeitslosenquote ist zuletzt leicht gesunken – sie ist mit knapp 15 % aber weiterhin sehr hoch.

Insgesamt ist der Anpassungsprozess in Irland im Vergleich zu den übrigen betrachteten Krisenländern am weitesten fortgeschritten. Der Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit wurde wettgemacht und die Leistungsbilanz weist bereits seit drei Jahren Überschüsse aus. Zudem ist Irland das einzige der betrachteten Länder, in dem die Arbeitslosigkeit ihren Höhepunkt überschritten hat und seit gut einem Jahr – wenn auch nur leicht – rückläufig ist. Angesichts weiterhin hoher öffentlicher und privater Schuldenstände sowie bestehender Risiken im Bankensektor ist die Verwundbarkeit bei inländischen und ausländischen Schocks aber weiterhin hoch.

### Griechenland

Mit Ausbruch der weltweiten Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/2009 sind fundamentale wirtschaftliche Fehlentwicklungen in Griechenland in den Fokus gerückt. Die vergleichsweise starke Expansion in den Jahren zuvor basierte auf einer kräftigen Ausweitung der Verschuldung sowohl des privaten als auch des öffentlichen Sektors. Seit Anfang 2012 befindet sich das Land im mittlerweile zweiten wirtschaftlichen Anpassungsprogramm der EU-Kommission. Die vereinbarten Reformvorhaben zielen insbesondere auf die Sanierung der öffentlichen Haushalte, die Stabilisierung des Finanzsektors, die Flexibilisierung des Arbeitsmarkts sowie die Deregulierung von Güter- und Dienstleistungsmärkten ab.

Der größte Anpassungsbedarf besteht – angesichts eines Bruttoschuldenstands von rund 160 % – weiterhin im Bereich der öffentlichen Finanzen; hier wurden auch die größten Fortschritte erzielt. Die Defizitquote lag im vergangenen Jahr wohl bei 6,6 %, nach 15,6 % im Jahr 2009; dies ist angesichts eines massiven Rückgangs des Bruttoinlandsprodukts um 17 % im gleichen Zeitraum einer der größten Konsolidierungserfolge eines EU-Staates in den vergangenen drei Jahrzehnten. Bis zum Jahr 2016 soll gemäß Anpassungsprogramm die Defizitquote auf 3 % fallen, was einer Primärüberschussquote von 4,5 % entsprechen würde. Dies soll vor allem über Einsparungen auf der Aufgabenseite erfolgen (v.a. Rentenkürzungen, Anhebung des gesetzlichen Renteneintrittsalters von 65 auf 67 Jahre, Gehaltskürzungen im öffentlichen Dienst, Kostenreduzierung im Gesundheitswesen und Einsparungen im Verteidigungshaushalt).

Griechenlands Leistungsbilanzdefizit stieg zwischen 2001 und 2007 von 7,2 % auf 14,6 % in Relation zum Bruttoin-

landsprodukt. Zwar reduzierte sich das Defizit aufgrund stark gesunkener Importe seither spürbar, war mit wohl 7,7 % im Jahr 2012 aber angesichts der enormen Nettoauslandsverschuldung weiterhin untragbar hoch. Das Leistungsbilanzdefizit wird sich in den kommenden Jahren wohl weiter reduzieren. Sinkende Einkommen dürften die Importe dämpfen. Der Verlust an preislicher Wettbewerbsfähigkeit, den das Land seit Einführung des Euro erlitten hatte, wurde zum Teil wettgemacht. Dies stärkt zwar die Exporte, gleichwohl bleibt noch ein weiter Weg zurückzulegen.

Die Lage im Bankensektor ist weiterhin sehr problematisch. Im vergangenen Jahr erhielten die vier größten Banken des Landes staatliche Eigenkapitalhilfen. Zusätzlich sieht sich der Bankensektor seit 2009 einem massiven Rückgang von Einlagen gegenüber, welche sich in den vergangenen Monaten allerdings stabilisierten. Schließlich ist der Anteil notleidender Kredite im Zuge der Rezession massiv gestiegen und liegt aktuell bei rund 18 %, Tendenz steigend. Vor diesem Hintergrund ist auch in den nächsten Jahren mit einem eingeschränkten Kreditangebot seitens der Banken zu rechnen.

Alles in allem dürfte der strukturelle Anpassungsprozess in der griechischen Wirtschaft noch viele Jahre dauern. Die Institute erwarten auch für das kommende Jahr einen Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Produktion und eine Zunahme der Arbeitslosigkeit. Die Arbeitslosenquote ist in den vergangenen vier Jahren kontinuierlich gestiegen und liegt aktuell bei über 26 %. Das Entgelt je Arbeitnehmer ist seit 2009 um 9 % gesunken, nachdem es zuvor seit 2001 um 47 % gestiegen war. Anfang des vergangenen Jahres wurden umfassende Arbeitsmarktreformen eingeleitet. Diese sehen unter anderem eine Dezentralisierung der Lohnsetzung, eine Reduzierung des Mindestlohns, eine Reduzierung der Abfindungszahlungen bei Kündigung und Arbeitszeitflexibilisierungen vor.

Selbst wenn das Anpassungsprogramm vollständig umgesetzt wird, ist eine Rückkehr zu einem langfristig tragfähigen Schuldenstand unwahrscheinlich.<sup>84</sup> Daher ist ein weiterer Schuldenschnitt notwendig, um die öffentliche Schuldenlast auf ein tragfähiges Niveau zu senken.

## Portugal

Portugal erhielt im Jahr 2011 als drittes Land nach Griechenland und Irland Hilfszahlungen aus dem europäischen Rettungsfonds, nachdem die Renditen auf Staatsanleihen stark angestiegen waren. In Portugal gab es weder eine Banken- noch eine Immobilienkrise, noch stieg die Staatsverschuldung vor der Krise übermäßig stark. Die portugiesische Wirtschaft zeigte sich jedoch bereits seit Anfang der 2000er Jah-

re im Vergleich zum Durchschnitt des Euroraums wenig dynamisch. Im Jahr 2009 waren auch in Portugal ein Einbruch des Bruttoinlandsprodukts und eine seitdem immens steigende Staatsschuldenquote zu verzeichnen. Zwar erfüllt Portugal die im Zusammenhang mit dem Rettungspaket vereinbarten Ziele weitgehend planmäßig, die wirtschaftlichen Aussichten für 2013 und 2014 sind jedoch eher mäßig. Die Arbeitslosenquote stieg stark und ist derzeit mit über 15 % rund doppelt so hoch wie noch 2007. Eine Verbesserung ist hier allenfalls langfristig zu erwarten.

Die öffentliche Verschuldung Portugals stieg im Jahr 2012 weiter und erreichte Ende des Jahres eine Quote von 120 %. Aufgrund des erwarteten Rückgangs der Produktion im Jahr 2013 ist mit einem weiteren Anstieg der Schuldenstandsquote zu rechnen. Das Budgetdefizit lag im Jahr 2012 mit 5 % weiterhin über dem Durchschnitt der Vorkrisenjahre. Dennoch hielt Portugal das mit der Troika vereinbarte – im Jahr 2012 revidierte – Defizitziel exakt ein. Die Verschuldung des privaten Sektors zeigt einen zuletzt stabilen, aber immer noch extrem hohen Bruttoschuldenstand von etwa 250 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt.

In Bezug auf die internationale Wettbewerbsfähigkeit verzeichnete Portugal zuletzt eine leicht positive Entwicklung. Die Reformvereinbarungen mit der Troika zeigen hier erste Wirkungen. Das Defizit in der Leistungsbilanz ist im Jahr 2012 deutlich gefallen und liegt so niedrig wie nie zuvor seit Einführung des Euro. Dies liegt auch an einer deutlichen Steigerung der Exportquote zwischen 2007 und 2012. Diese Verbesserung geht einher mit einem Rückgang des realen effektiven Wechselkurses auf einen Wert, welcher nur noch knapp über dem des Jahres 1999 liegt. Allerdings lag das Leistungsbilanzdefizit damals bei 8,7 %. Die gestiegene Wettbewerbsfähigkeit zeigt sich jedoch bisher nicht im WEF-Ranking, in dem Portugal mit Rang 49 den schlechtesten Platz seit Einführung des Euro belegt.

Insgesamt scheint Portugal auf einem guten Weg, die Ausweitung der Krise zumindest stoppen zu können. Ein Abbau der öffentlichen wie privaten Verschuldung und der Arbeitslosenquote ist jedoch kaum in Sicht.

## Spanien

Die spanische Volkswirtschaft befindet sich seit dem Platzen einer Kredit- und Immobilienpreisblase im Jahr 2007 in einem langwierigen realwirtschaftlichen Anpassungsprozess. Immobilien sind im historischen Vergleich immer noch teuer. Sowohl in Relation zu den verfügbaren Einkommen als auch in Relation zum Mietniveau liegen die Häuserpreise deutlich über ihrem langjährigen Durchschnitt. Zwar baut sich die Verschuldung der privaten Haushalte langsam ab, der Bestand an notleidenden Krediten im Bankensektor steigt jedoch weiterhin.

Infolge der Kredit- und Immobilienpreisblase kam es in den Jahren 1999 bis 2007 zu einem starken Preis- und Lohnauftrieb, der die Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen ero-

<sup>84</sup> Vgl. die Schuldentragfähigkeitsanalyse in Projektgruppe Gemeinschaftsdiagnose (2012), Deutsche Konjunktur im Aufwind – Europäische Schuldenkrise schwelt weiter, Frühjahr 2012, München, Kapitel 6 und Holtemöller, O., M. Altemeyer-Bartscher, T. Knedlik, A. Lindner, G. Zeddiess (2013), Zur Wirtschaftspolitik: Haushaltsrisiken berücksichtigen, Lösung der Griechenlandkrise voranbringen, IWH: Konjunktur Aktuell, 2013/1, S. 8.

dieren ließ. In jüngster Zeit konnte Spanien erste Erfolge bei der Wiederherstellung seiner Wettbewerbsfähigkeit verzeichnen. So sanken die Lohnstückkosten und der Deflator des Bruttoinlandsprodukts relativ zu den wichtigsten Handelspartnern. Die Regierung versucht diesen Anpassungsprozess durch Reformen auf dem Arbeitsmarkt zu unterstützen. Diese zielen u.a. darauf ab, die zumeist zentrale Lohnfindung zu brechen und Abweichungen von Flächentarifverträgen in einzelnen Unternehmen zu ermöglichen. Neben der hohen Arbeitslosigkeit könnten somit auch die Arbeitsmarktreformen einen zunehmend negativen Lohndruck erzeugen, der in der mittleren Frist zu einer Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit spanischer Unternehmen führen dürfte.

Die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit ist die Voraussetzung dafür, dass Spanien sein Defizit in der Leistungsbilanz beseitigen und seine hohe Auslandsverschuldung reduzieren kann. Sollte dies gelingen, dürfte Spanien das Vertrauen privater Investoren zurückgewinnen. Im vergangenen Jahr konnte Spanien erstmals seit Einführung des Euro einen Überschuss in der aggregierten Handels- und Dienstleistungsbilanz aufweisen. Dieser war jedoch noch nicht ausreichend hoch, um die Zinszahlung an das Ausland zu kompensieren und somit die Lücke in der Leistungsbilanz zu schließen. Gehen die eingeleiteten Anpassungsprozesse jedoch weiter, so ist bereits für das laufende Jahr mit einem Leistungsbilanzüberschuss zu rechnen, zumal sich die spanischen Unternehmen zuletzt gut auf dem Weltmarkt behaupten konnten.

Die öffentlichen Finanzen haben sich seit dem Jahr 2007 infolge der Krise und Rettungsmaßnahmen für den Bankensektor deutlich verschlechtert. So lag die Staatsverschuldung Ende des Jahres 2012 mehr als doppelt so hoch wie zu Beginn der Krise. Auch das Budget- und das Primärdefizit sind trotz erheblicher Konsolidierungsanstrengungen weiterhin sehr hoch. Nur dank der Europäischen Zentralbank kann der spanische Staat seine Anleihen zu verhältnismäßig moderaten Renditen am Markt platzieren. Auch wenn davon auszugehen ist, dass die mit der Europäischen Kommission vereinbarten Defizitvorgaben für die Jahre 2013 und 2014 aufgeweicht werden, so wird die spanische Regierung zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen ergreifen müssen, um den Schuldenstand zu stabilisieren.

Spanien hat bei der Bewältigung der Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise seit dem Jahr 2007 erste Fortschritte gemacht. Aber nur wenn die eingeleiteten Anpassungsprozesse im Bereich der öffentlichen Finanzen, des Arbeitsmarktes und der preislichen Wettbewerbsfähigkeit konsequent fortgeführt werden, kann mit einer Stabilisierung der spanischen Volkswirtschaft gerechnet werden.

## Italien

Die langanhaltende Wachstumsschwäche in Kombination mit dem hohen öffentlichen Schuldenstand stellt Italien vor große Herausforderungen. Das Bruttoinlandsprodukt pro

Kopf war im vergangenen Jahr niedriger als zu Beginn der Währungsunion. Die Schuldenstandsquote lag bereits vor Ausbruch der Krise bei über 100 %. Die Neubewertung von Risiken im Zuge der globalen Finanzkrise führte auch in Italien zu steigenden Renditen auf Staatsanleihen.

Die wirtschaftliche Situation hat sich nach einer kurzfristigen Erholung erneut verschlechtert. Das Bruttoinlandsprodukt ist seit dem dritten Quartal 2011 ununterbrochen gesunken. Angesichts der hohen und steigenden Arbeitslosigkeit sowie der nachfragedämpfenden Wirkungen der Maßnahmen zur Budgetkonsolidierung wird die inländische Absorption wohl noch weiter fallen. Dadurch werden die Importe sinken, was im Verein mit leicht anziehenden Exporten zu einer Verbesserung der Leistungsbilanz führt.

Das Budgetdefizit konnte im vergangenen Jahr auf 2,9 % in Relation zum Bruttoinlandsprodukt gesenkt werden. Zudem weist Italien als einziges der betrachteten Länder einen Primärüberschuss auf und dürfte bereits in naher Zukunft seine Schuldenstandsquote auf einem Niveau von knapp 130 % stabilisieren.

Angesichts der hohen Arbeitslosigkeit hat die Regierung im Jahr 2012 Reformen eingeleitet, die auf eine Flexibilisierung des Arbeitsmarktes abzielen. Vor allem soll der im internationalen Vergleich hohe Kündigungsschutz gelockert werden. Es bleibt angesichts der labilen politischen Lage allerdings abzuwarten, in welchem Umfang die geplanten Reformen tatsächlich umgesetzt werden.

Die zu Beginn der Währungsunion bestehenden Leistungsbilanzüberschüsse schlugen bereits vor Ausbruch der Krise in Defizite um. Dies ging einher mit einem erheblichen Verlust an Weltmarktanteilen und einer Verschlechterung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Vor allem aufgrund der schwachen Produktivitätsentwicklung sind die Lohnstückkosten im internationalen Vergleich gestiegen. Dies ist unter anderem darauf zurückzuführen, dass sich der technische Fortschritt schwach entwickelt, auch weil der Anteil der Ausgaben für Forschung und Entwicklung am Bruttoinlandsprodukt im internationalen Vergleich niedrig ist. Zudem ist die Gründungsintensität gering. Im WEF-Ranking hat sich Italien von Platz 35 im Jahr 1999 bis 2008 auf Rang 49 verschlechtert. Seitdem hat sich die Beurteilung der Wettbewerbsfähigkeit leicht verbessert. Im Jahr 2012 wurde Italien auf Platz 42 eingestuft.

Kritisch sind die mittelfristigen Wachstumsaussichten zu beurteilen. Gemäß der Projektion der EU-Kommission vom Februar 2013 stagniert das Produktionspotenzial Italiens im Jahr 2013, und bis zum Jahr 2017 wird nur eine moderate Beschleunigung erwartet. Demnach tragen sowohl die Sachkapitalbildung als auch der technische Fortschritt mittelfristig praktisch nicht zum Wachstum bei. Der Beitrag des Faktors Arbeit leidet unter der hohen strukturellen Arbeitslosigkeit und der im internationalen Vergleich niedrigen Erwerbsbeteiligungsquote von rund 60 %. Aufgrund der demografischen Entwicklung sind Reformen notwendig, die auf eine Erhöhung der Erwerbsbeteiligung Älterer abzielen,

denn gemeinsam mit Deutschland weist Italien in Europa das am schnellsten steigende Durchschnittsalter der Bevölkerung auf. Im Jahr 2012 wurde eine Rentenreform verabschiedet, mit der vor allem die Möglichkeiten für einen vorzeitigen Renteneintritt eingeschränkt werden.

Alles in allem zeigt sich, dass in Italien das Ausmaß der Krise merklich geringer ist als in den übrigen betrachteten Ländern. Zwar besteht angesichts der langanhaltenden Wachstumsschwäche in Kombination mit der hohen öffentlichen Verschuldung dringender wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf. Tragfähigkeitsanalysen legen jedoch den Schluss nahe, dass Italien in der Lage ist, auf einen nachhaltigen Pfad hinsichtlich der öffentlichen Verschuldung zurückzukehren, wenn die politischen Bedingungen dies erlauben.

## Frankreich

In Frankreich sticht die ungünstige Entwicklung der Wettbewerbsfähigkeit hervor. Auch deshalb ist der Weltmarktanteil des Exportsektors des Landes deutlich gesunken und die Leistungsbilanz weist ein Defizit auf. Die wirtschaftliche Entwicklung lässt kaum eine deutliche Reduzierung der Arbeitslosigkeit und der öffentlichen Verschuldung erwarten. Dennoch ist die Situation in Frankreich nicht mit den übrigen betrachteten Ländern vergleichbar. Insbesondere wird die Schuldentragfähigkeit von den Anlegern nicht in Frage gestellt. Die öffentliche Verschuldung Frankreichs hat sich aber seit der Großen Rezession deutlich erhöht. Zwischen 2008 und 2012 stieg die Schuldenstandsquote um rund 25 Prozentpunkte auf über 90 %. Im Jahr 2012 lag die Defizitquote weiterhin deutlich oberhalb von 3 %, und auch für das Jahr 2013 wird eine diesen Wert überschreitende Quote erwartet. Damit steigt die öffentliche Verschuldung weiter. Die Arbeitslosigkeit dürfte auf einem hohen Niveau jenseits von 10 % verharren.

Die private Verschuldung ist in Frankreich weniger stark gestiegen und liegt auf einem deutlich geringeren Niveau als z. B. in Irland, Spanien und Portugal. Dennoch ist Frankreich das einzige der ausgewählten Länder, in dem die private Verschuldung auch seit 2009 noch merklich zunimmt.

Größere Probleme bestehen im externen Sektor. Der überdurchschnittlich starke Verlust von Weltmarktanteilen ist in Kombination mit trendmäßig steigenden Leistungsbilanzdefiziten besorgniserregend. Dies dürfte nicht allein auf Veränderungen der preislichen Wettbewerbsfähigkeit zurückzuführen sein; diese hatte sich zwischen 2000 und 2008 permanent verschlechtert, verbesserte sich seitdem aber. Ein Problem scheint die regionale Ausrichtung der Exporte zu sein. Frankreichs Exportwirtschaft ist es nicht gelungen, vom ökonomischen Aufschwung der Schwellenländer zu profitieren, sondern sie hängt nach wie vor von den Märkten im Euroraum ab. Probleme liegen wohl auch im Bereich der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit. Die Regierung hat bereits einige Reformen angesprochen, um Forschung und Entwicklung sowie den Wettbewerb zu fördern.

Derzeit ist kaum mit einer raschen Verbesserung der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit und einem dynamischen Außenhandel als Wachstumsmotor zu rechnen. Die problematische Entwicklung bezüglich der nicht-preislichen Wettbewerbsfähigkeit zeigt sich auch durch einen Rückfall im WEF-Ranking von Position 18 im Jahr 2007 auf 21 im Jahr 2012.

Auch wenn aktuell die Situation Frankreichs nicht krisenhaft ist, besteht dennoch wirtschaftspolitischer Handlungsbedarf. Eine Verschärfung der Probleme könnte Frankreichs Position als wichtiger Pfeiler der innereuropäischen Rettungspolitik gefährden.

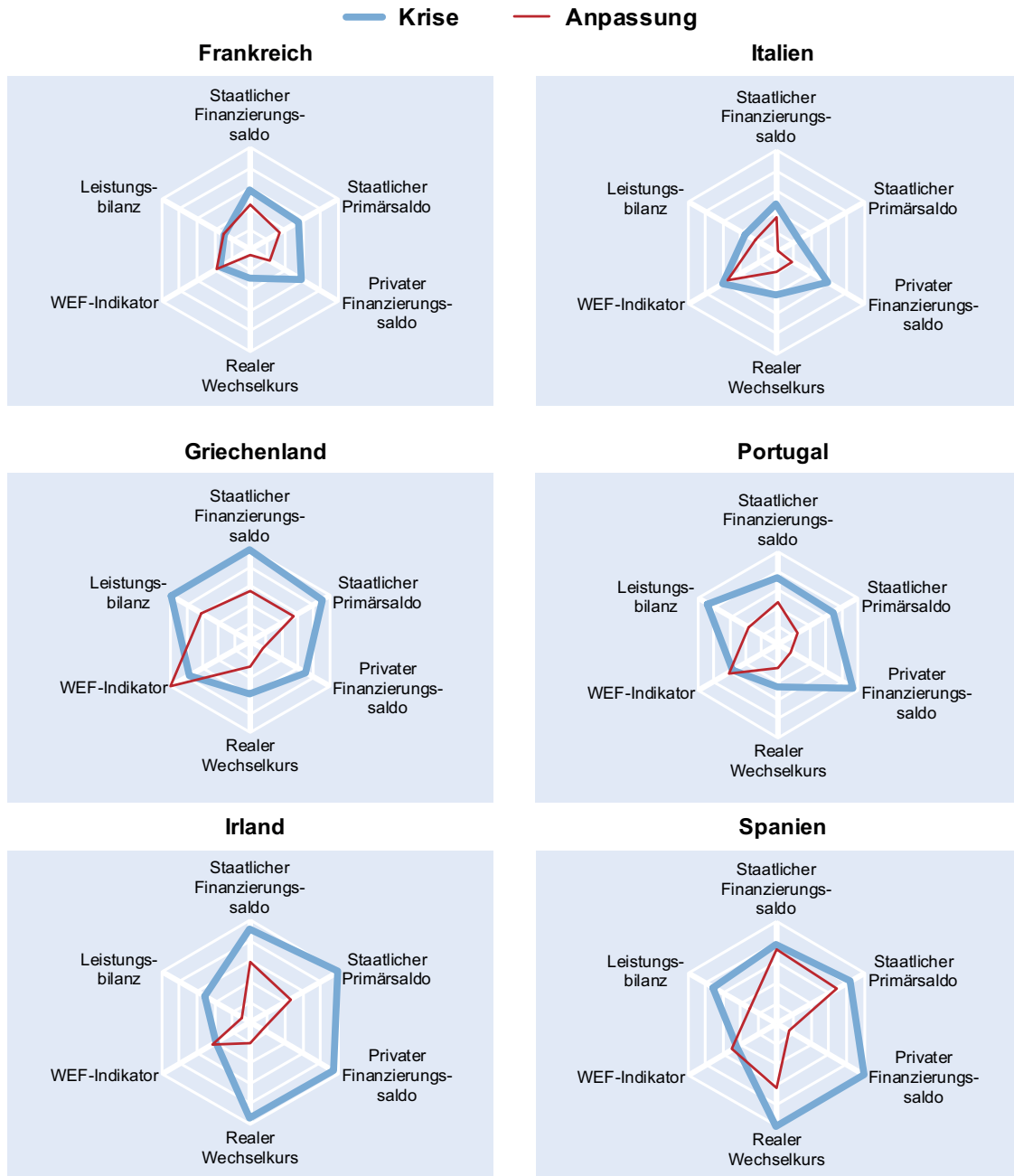
## Schlussfolgerungen

Alle betrachteten Länder haben in den vergangenen Jahren Fortschritte im Anpassungsprozess hin zu tragfähigen Staatsfinanzen und einer wettbewerbsfähigen Wirtschaft erzielt (Abb. 6.7). Allerdings unterscheiden sie sich beträchtlich hinsichtlich des Tempos der Anpassungen und der dabei bereits erzielten Erfolge. Was bisher erreicht wurde, hängt auch von dem Zeitpunkt ab, an dem der Reformprozess startete. Irland geriet als erstes der betrachteten Länder in eine tiefe Rezession und musste als erstes Reformen einleiten. Wenngleich die Probleme im Bankensektor längst noch nicht gelöst sind und der private wie der staatliche Schuldenstand noch hoch sind, so konnte das Land seine Wettbewerbsfähigkeit doch beträchtlich verbessern, und es erzielt wieder Leistungsbilanzüberschüsse. Andere Länder begannen später und sind bei weitem nicht so weit fortgeschritten. Immerhin signalisiert der reale effektive Wechselkurs inzwischen in allen Ländern eine Verbesserung der preislichen Wettbewerbsfähigkeit, und die Leistungsbilanzdefizite haben sich deutlich verringert. Dies geschah nicht allein wegen rezessionsbedingt sinkender Importe, sondern auch aufgrund kräftiger zunehmender Ausfuhren. Auch in Frankreich sind Anpassungen erforderlich. Allerdings sind dort die Probleme deutlich geringer als in den anderen Ländern.

Die Unterschiede in den Anpassungsfortschritten könnten auch mit der jeweiligen Qualität der Institutionen in den Ländern zusammenhängen. Auffällig ist jedenfalls, dass Irland beim Wettbewerbsfähigkeitsindikator des *World Economic Forum* neben Frankreich am höchsten eingestuft ist. Auch gemäß dem *ease of doing business*-Indikator der Weltbank nimmt Irland unter den betrachteten Ländern einen vorderen Rang ein. Hier findet man Griechenland und Italien unter den OECD-Mitgliedern auf dem letzten bzw. vorletzten Platz, was den Rückstand dieser Länder beim Strukturwandel widerspiegeln dürfte.

Alles in allem verlaufen die Anpassungsprozesse in den Krisenländern recht zäh, und sie dürften noch geraume Zeit in Anspruch nehmen. Eine zaghafte Erholung der Realwirtschaft hat bisher allein in Irland eingesetzt. Hier geht die Arbeitslosigkeit inzwischen langsam zurück. Gleichwohl ist sie immer noch sehr hoch. Dies trifft auf die anderen betrach-

Abb. 6.7  
Anpassungsfortschritte in ausgewählten Ländern<sup>a)</sup>



<sup>a)</sup> Die Abbildungen visualisieren die Anpassungsfortschritte im Ländervergleich. Dazu werden für jedes Land ausgewählte Indikatoren mit ihren Realisationen zum Höhepunkt der Krise («Krise») mit den aktuellen Daten («Anpassung») verglichen. Aktuelle Indikatorwerte beziehen sich auf das Jahr 2012. Dabei sind die Werte für 2012 bei den Indikatoren öffentlicher Finanzierungssaldo, Primärsaldo und Leistungsbilanzsaldo Prognosen der EU-Kommission. Die Zeitpunkte der Höhepunkte der Krise variieren je nach Indikator (privater Finanzierungssaldo: 2007; Leistungsbilanzsaldo, realer effektiver Wechselkurs, World Economic Forum-Index: 2008; öffentlicher Finanzierungssaldo, Primärsaldo: 2009), sind aber für jeden Indikator über alle Länder konstant. Um die Indikatoren vergleichen zu können, wird der äußerste Wert der Abbildung jeweils durch die Extremausprägung der Indikatorwerte bestimmt und auf eins normiert. Durch diese Normierung ergeben sich die übrigen Werte. Das Zentrum der jeweiligen Abbildungen ergibt sich aus der Skalierung und stellt nicht ein explizites Anpassungsziel dar.

Ein Beispiel als Lesehilfe: Der Leistungsbilanzsaldo hatte seinen niedrigsten Wert in Griechenland im Jahr 2008 (– 14,9 %). Deshalb liegt der Punkt «Krise» in Griechenland auf dem äußeren Rand. In allen anderen Ländern war das Leistungsbilanzdefizit kleiner – die Krisenbetroffenheit war damit geringer als in Griechenland. So war der Wert für Frankreich im Jahr 2008 mit – 1,7 % am niedrigsten, der Wert für Portugal lag mit – 12,9 % aber nahe dem Extremwert. Die Werte der Linie «Anpassung» zeigen nun den Stand im Jahr 2012. Der Abstand der Linien erlaubt eine Abschätzung der Anpassung je Indikator im Ländervergleich. So ging der Saldo in Portugal auf – 3 % zurück, während er in Griechenland noch – 7,7 % betrug; in Frankreich gab es kaum nennenswerte Änderungen. In der Abbildung zu Irland liegt der aktuelle Wert am nächsten am Zentrum, da hier der Saldo im Jahr 2012 mit 2,1 % sogar positiv war.

Quellen: Ameco; EU-Kommission; Eurostat; EZB; World Economic Forum; Berechnungen der Institute.

teten Länder zum Teil in noch wesentlich stärkerem Maße zu. Dort dürften die Arbeitslosenquoten zumindest im Prognosezeitraum weiter steigen. Allerdings dürfte der Rückgang des Bruttoinlandsprodukts im Prognosezeitraum auch in diesen Ländern gestoppt werden.

Trotz der Anpassungsfortschritte, die anhand der betrachteten Indikatoren gemessen wurden, ist damit in der Regel noch keine Verbesserung im Hinblick auf Bestandsgrößen erreicht worden. So dürfte allenfalls in Irland und Italien die Staatsschuldenquote im Prognosezeitraum nicht weiter steigen. Die private Verschuldung sowie die Verschuldung gegenüber dem Ausland haben sich bislang bestenfalls stabilisiert. Die bereits erreichten Anpassungen stellen zwar einen Schwenk in die richtige Richtung dar. Die Verwundbarkeit für erneute krisenhafte Entwicklungen bleibt aber hoch. Der weitere Erfolg wird davon abhängen, ob es gelingt, die mit enormen Belastungen verbundenen Anstrengungen aufrecht zu erhalten. Dies dürfte politisch wohl nur durchsetzbar sein, wenn sich die Perspektiven auf dem Arbeitsmarkt bald bessern. Wo die Verschuldungsquoten trotz der zweifellos vorhandenen Anpassungen bei den Defiziten auf hohem Niveau absehbar weiter steigen, wäre eine Restrukturierung der Schulden die beste Lösung.



**Hauptaggregate der Sektoren**  
 Mrd. EUR

	Gegenstand der Nachweisung	2012				
		Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
		S 1	S 11/S 12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 =	Bruttowertschöpfung	2 364,5	1 569,3	245,2	550,0	–
2 –	Abschreibungen	399,3	228,5	45,9	124,9	–
3 =	Nettowertschöpfung <sup>1)</sup>	1 965,2	1 340,8	199,4	425,0	– 151,6
4 –	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 375,5	966,3	203,2	206,0	10,7
5 –	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	19,0	9,8	0,1	9,1	–
6 +	Empfangene sonstige Subventionen	22,8	21,0	0,3	1,6	–
7 =	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	593,5	385,7	– 3,7	211,5	– 162,4
8 +	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 377,3	–	–	1 377,3	9,0
9 –	Geleistete Subventionen	23,7	–	23,7	–	5,5
10 +	Empfangene Produktions- und Importabgaben	298,3	–	298,3	–	6,4
11 –	Geleistete Vermögenseinkommen	880,9	768,0	65,0	48,0	188,6
12 +	Empfangene Vermögenseinkommen	931,4	480,8	24,2	426,5	138,1
13 =	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 296,0	98,5	230,2	1 967,3	– 203,0
14 –	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	315,5	68,7	–	246,8	5,1
15 +	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	320,3	–	320,3	–	0,3
16 –	Geleistete Sozialbeiträge	538,0	–	–	538,0	3,0
17 +	Empfangene Sozialbeiträge	539,0	89,8	448,7	0,6	2,0
18 –	Geleistete monetäre Sozialleistungen	485,1	54,0	430,5	0,6	0,4
19 +	Empfangene monetäre Sozialleistungen	478,8	–	–	478,8	6,7
20 –	Geleistete sonstige laufende Transfers	203,1	76,9	56,2	70,1	5,8
21 +	Empfangene sonstige laufende Transfers	169,6	77,1	17,6	74,9	39,4
22 =	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 261,9	65,7	530,1	1 666,1	– 168,9
23 –	Konsumausgaben	2 037,0	–	515,4	1 521,6	–
24 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 30,8	–	30,8	–
25 =	Sparen	224,9	35,0	14,7	175,3	– 168,9
26 –	Geleistete Vermögenstransfers	40,4	6,2	28,2	6,0	3,5
27 +	Empfangene Vermögenstransfers	38,7	17,2	9,9	11,5	5,3
28 –	Bruttoinvestitionen	455,3	252,2	39,5	163,5	–
29 +	Abschreibungen	399,3	228,5	45,9	124,9	–
30 –	Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	–	0,5	– 1,4	0,9	–
31 =	Finanzierungssaldo	167,2	21,8	4,2	141,2	– 167,2
	<i>nachrichtlich:</i>					
32	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 261,9	65,7	530,1	1 666,1	– 168,9
33 –	Geleistete soziale Sachtransfers	327,5	–	327,5	–	–
34 +	Empfangene soziale Sachtransfers	327,5	–	–	327,5	–
35 =	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 261,9	65,7	202,6	1 993,5	– 168,9
36 –	Konsum <sup>2)</sup>	2 037,0	–	188,0	1 849,1	–
37 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 30,8	–	30,8	–
38 =	Sparen	224,9	35,0	14,7	175,3	– 168,9

<sup>1)</sup> Für den Sektor Übrige Welt Importe abzgl. Exporte aus der bzw. an die Übrige Welt.

<sup>2)</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor Private Haushalte, privater Organisationen o.E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014 Prognosen der Institute.

## Hauptaggregate der Sektoren

Mrd. EUR

	Gegenstand der Nachweisung	2013				
		Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
		S 1	S 11/S 12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 =	Bruttowertschöpfung	2 424,8	1 608,9	251,9	564,0	–
2 –	Abschreibungen	408,4	232,2	47,2	129,0	–
3 =	Nettowertschöpfung <sup>1)</sup>	2 016,4	1 376,7	204,7	435,0	– 155,0
4 –	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 417,4	996,6	208,3	212,5	11,6
5 –	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	19,9	10,2	0,1	9,6	–
6 +	Empfangene sonstige Subventionen	22,9	21,0	0,3	1,6	–
7 =	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	602,1	390,9	– 3,4	214,5	– 166,6
8 +	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 419,4	–	–	1 419,4	9,5
9 –	Geleistete Subventionen	23,7	–	23,7	–	5,6
10 +	Empfangene Produktions- und Importabgaben	304,4	–	304,4	–	6,3
11 –	Geleistete Vermögenseinkommen	892,0	778,6	64,7	48,7	195,0
12 +	Empfangene Vermögenseinkommen	941,8	484,4	25,1	432,3	145,2
13 =	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 351,9	96,7	237,7	2 017,6	– 206,1
14 –	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	323,1	66,9	–	256,2	5,6
15 +	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	328,4	–	328,4	–	0,3
16 –	Geleistete Sozialbeiträge	547,5	–	–	547,5	3,0
17 +	Empfangene Sozialbeiträge	548,4	92,3	455,5	0,6	2,0
18 –	Geleistete monetäre Sozialleistungen	492,9	54,5	437,9	0,6	0,4
19 +	Empfangene monetäre Sozialleistungen	486,6	–	–	486,6	6,7
20 –	Geleistete sonstige laufende Transfers	207,6	78,9	58,2	70,6	5,8
21 +	Empfangene sonstige laufende Transfers	171,7	79,1	17,8	74,8	41,7
22 =	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 316,1	67,9	543,3	1 704,8	– 170,2
23 –	Konsumausgaben	2 092,5	–	535,4	1 557,1	–
24 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 31,8	–	31,8	–
25 =	Sparen	223,6	36,2	8,0	179,4	– 170,2
26 –	Geleistete Vermögenstransfers	37,8	7,6	24,1	6,1	3,2
27 +	Empfangene Vermögenstransfers	36,1	14,7	10,0	11,4	4,9
28 –	Bruttoinvestitionen	461,7	250,9	41,2	169,7	–
29 +	Abschreibungen	408,4	232,2	47,2	129,0	–
30 –	Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	–	0,5	– 1,4	0,9	–
31 =	Finanzierungssaldo	168,6	24,0	1,3	143,2	– 168,6
	<i>nachrichtlich:</i>					
32	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 316,1	67,9	543,3	1 704,8	– 170,2
33 –	Geleistete soziale Sachtransfers	341,8	–	341,8	–	–
34 +	Empfangene soziale Sachtransfers	341,8	–	–	341,8	–
35 =	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 316,1	67,9	201,5	2 046,6	– 170,2
36 –	Konsum <sup>2)</sup>	2 092,5	–	193,5	1 898,9	–
37 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 31,8	–	31,8	–
38 =	Sparen	223,6	36,2	8,0	179,4	– 170,2

<sup>1)</sup> Für den Sektor Übrige Welt Importe abzgl. Exporte aus der bzw. an die Übrige Welt.

<sup>2)</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor Private Haushalte, privater Organisationen o.E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014 Prognosen der Institute.

**Hauptaggregate der Sektoren**  
 Mrd. EUR

	Gegenstand der Nachweisung	2014				
		Gesamte Volkswirtschaft	Nichtfinanzielle und finanzielle Kapitalgesellschaften	Staat	Private Haushalte und private Org. o.E.	Übrige Welt
		S 1	S 11/S 12	S 13	S 14/S 15	S 2
1 =	Bruttowertschöpfung	2 522,4	1 679,0	259,9	583,5	–
2 –	Abschreibungen	418,2	236,7	48,5	133,0	–
3 =	Nettowertschöpfung <sup>1)</sup>	2 104,2	1 442,3	211,4	450,5	– 161,5
4 –	Geleistete Arbeitnehmerentgelte	1 470,6	1 035,3	214,6	220,7	12,6
5 –	Geleistete sonstige Produktionsabgaben	20,0	10,3	0,1	9,6	–
6 +	Empfangene sonstige Subventionen	22,6	20,8	0,3	1,6	–
7 =	Betriebsüberschuss/Selbstständigeneinkommen	636,3	417,5	– 3,0	221,7	– 174,0
8 +	Empfangene Arbeitnehmerentgelte	1 472,7	–	–	1 472,7	10,5
9 –	Geleistete Subventionen	23,5	–	23,5	–	5,6
10 +	Empfangene Produktions- und Importabgaben	310,7	–	310,7	–	8,3
11 –	Geleistete Vermögenseinkommen	941,9	828,1	63,6	50,3	205,0
12 +	Empfangene Vermögenseinkommen	993,2	521,8	24,7	446,7	153,7
13 =	Primäreinkommen (Nettonationaleinkommen)	2 447,4	111,3	245,4	2 090,8	– 212,1
14 –	Geleistete Einkommen- und Vermögensteuern	341,8	69,8	–	272,0	6,1
15 +	Empfangene Einkommen- und Vermögensteuern	347,6	–	347,6	–	0,3
16 –	Geleistete Sozialbeiträge	565,0	–	–	565,0	3,0
17 +	Empfangene Sozialbeiträge	566,0	95,5	469,9	0,6	2,1
18 –	Geleistete monetäre Sozialleistungen	500,9	55,0	445,4	0,6	0,4
19 +	Empfangene monetäre Sozialleistungen	494,6	–	–	494,6	6,7
20 –	Geleistete sonstige laufende Transfers	205,3	79,9	58,4	67,1	5,8
21 +	Empfangene sonstige laufende Transfers	172,0	80,1	18,1	73,8	39,1
22 =	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 414,6	82,3	577,2	1 755,2	– 179,2
23 –	Konsumausgaben	2 158,9	–	554,7	1 604,2	–
24 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 32,9	–	32,9	–
25 =	Sparen	255,7	49,3	22,5	183,8	– 179,2
26 –	Geleistete Vermögenstransfers	37,9	8,2	23,5	6,1	3,1
27 +	Empfangene Vermögenstransfers	36,2	14,6	10,1	11,5	4,7
28 –	Bruttoinvestitionen	494,6	271,3	43,7	179,6	–
29 +	Abschreibungen	418,2	236,7	48,5	133,0	–
30 –	Nettozugang an nicht produzierten Vermögensgütern	–	0,5	– 1,4	0,9	–
31 =	Finanzierungssaldo	177,6	20,7	15,2	141,6	– 177,6
	<i>nachrichtlich:</i>					
32	Verfügbares Einkommen (Ausgabenkonzept)	2 414,6	82,3	577,2	1 755,2	– 179,2
33 –	Geleistete soziale Sachtransfers	353,9	–	353,9	–	–
34 +	Empfangene soziale Sachtransfers	353,9	–	–	353,9	–
35 =	Verfügbares Einkommen (Verbrauchskonzept)	2 414,6	82,3	223,2	2 109,1	– 179,2
36 –	Konsum <sup>2)</sup>	2 158,9	–	200,7	1 958,2	–
37 +	Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	–	– 32,9	–	32,9	–
38 =	Sparen	255,7	49,3	22,5	183,8	– 179,2

<sup>1)</sup> Für den Sektor Übrige Welt Importe abzgl. Exporte aus der bzw. an die Übrige Welt.

<sup>2)</sup> Für den Sektor Staat Kollektivkonsum, für den Sektor Private Haushalte, privater Organisationen o.E. Individualkonsum (einschl. Konsumausgaben des Staates für den Individualverbrauch, d.h. einschl. sozialer Sachtransfers).

Quellen: Statistisches Bundesamt; 2013 und 2014 Prognosen der Institute.

## Die wichtigsten Daten der Volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung für Deutschland

Vorausschätzung für die Jahre 2013 und 2014

	2012	2013	2014	2013		2014	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>1. Entstehung des Inlandsprodukts</b>							
Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr							
Erwerbstätige	1,1	0,6	0,5	0,6	0,6	0,5	0,6
Arbeitsvolumen	0,4	-0,3	0,7	-0,9	0,3	0,6	0,8
Arbeitszeit je Erwerbstätigen	-0,7	-0,9	0,2	-1,5	-0,2	0,1	0,3
Produktivität <sup>1)</sup>	0,3	1,0	1,2	0,9	1,1	1,2	1,2
<b>Bruttoinlandsprodukt, preisbereinigt</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>

## 2. Verwendung des Inlandsprodukts in jeweiligen Preisen

a) Mrd.EUR

Konsumausgaben	2 037,0	2 092,5	2 158,9	1 015,9	1 076,5	1 048,2	1 110,7
Private Haushalte <sup>2)</sup>	1 521,6	1 557,1	1 604,2	755,8	801,3	778,5	825,7
Staat	515,4	535,4	554,7	260,1	275,3	269,7	285,0
Anlageinvestitionen	464,7	472,0	501,7	222,1	249,9	235,9	265,9
Ausrüstungen	175,0	171,7	184,7	80,9	90,8	86,3	98,4
Bauten	260,5	269,9	285,4	126,7	143,2	134,4	151,0
Sonstige Anlageinvestitionen	29,2	30,4	31,7	14,6	15,8	15,2	16,5
Vorratsveränderung <sup>3)</sup>	-9,4	-10,2	-7,1	2,2	-12,4	3,8	-10,9
Inländische Verwendung	2 492,3	2 554,2	2 653,5	1 240,2	1 314,0	1 287,8	1 365,7
Außenbeitrag	151,6	155,0	161,5	81,8	73,2	84,2	77,3
Exporte	1 362,6	1 392,0	1 490,9	683,7	708,4	727,8	763,1
Importe	1 211,0	1 237,0	1 329,4	601,8	635,2	643,6	685,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 643,9</b>	<b>2 709,2</b>	<b>2 815,0</b>	<b>1 322,0</b>	<b>1 387,2</b>	<b>1 372,0</b>	<b>1 443,0</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	2,5	2,7	3,2	2,3	3,2	3,2	3,2
Private Haushalte <sup>2)</sup>	2,3	2,3	3,0	1,7	3,0	3,0	3,1
Staat	3,1	3,9	3,6	4,0	3,7	3,7	3,5
Anlageinvestitionen	-1,1	1,6	6,3	-1,0	4,0	6,2	6,4
Ausrüstungen	-4,5	-1,9	7,6	-6,3	2,4	6,7	8,3
Bauten	0,9	3,6	5,7	2,1	5,0	6,1	5,4
Sonstige Anlageinvestitionen	2,4	4,0	4,2	4,2	3,8	4,2	4,2
Inländische Verwendung	1,3	2,5	3,9	1,5	3,4	3,8	3,9
Exporte	4,7	2,2	7,1	1,2	3,1	6,4	7,7
Importe	3,6	2,2	7,5	0,8	3,4	6,9	8,0
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2,0</b>	<b>2,5</b>	<b>3,9</b>	<b>1,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,0</b>

## 3. Verwendung des Inlandsprodukts, verkettete Volumenangaben (Referenzjahr 2005)

a) Mrd. EUR

Konsumausgaben	1 852,9	1 870,4	1 893,6	915,2	955,2	926,4	967,2
Private Haushalte <sup>2)</sup>	1 380,2	1 390,9	1 407,7	677,9	713,0	685,9	721,7
Staat	472,6	479,4	485,8	237,2	242,2	240,4	245,4
Anlageinvestitionen	427,8	428,3	447,8	201,3	227,0	210,2	237,6
Ausrüstungen	178,0	174,3	186,8	81,3	93,0	86,5	100,3
Bauten	216,1	218,4	224,6	103,1	115,3	106,3	118,3
Sonstige Anlageinvestitionen	32,5	34,0	35,7	16,1	17,9	17,0	18,8
Inländische Verwendung	2 284,5	2 301,9	2 347,1	1 127,1	1 174,8	1 148,5	1 198,5
Exporte	1 278,8	1 305,1	1 384,3	642,7	662,4	678,2	706,1
Importe	1 094,4	1 118,8	1 193,6	543,8	575,0	577,9	615,7
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>2 467,7</b>	<b>2 486,5</b>	<b>2 534,1</b>	<b>1 225,3</b>	<b>1 261,2</b>	<b>1 247,0</b>	<b>1 287,0</b>

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Konsumausgaben	0,8	0,9	1,2	0,5	1,4	1,2	1,3
Private Haushalte <sup>2)</sup>	0,6	0,8	1,2	0,2	1,4	1,2	1,2
Staat	1,4	1,4	1,3	1,4	1,5	1,3	1,3
Anlageinvestitionen	-2,5	0,1	4,6	-2,4	2,5	4,4	4,7
Ausrüstungen	-4,8	-2,1	7,2	-6,6	2,3	6,3	7,9
Bauten	-1,5	1,1	2,9	-0,3	2,3	3,1	2,6
Sonstige Anlageinvestitionen	3,2	4,7	5,0	4,9	4,5	5,0	5,0
Inländische Verwendung	-0,4	0,8	2,0	-0,1	1,7	1,9	2,0
Exporte	3,7	2,1	6,1	1,2	2,9	5,5	6,6
Importe	1,8	2,2	6,7	1,1	3,4	6,3	7,1
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>

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

Vorausschätzung für die Jahre 2013 und 2014

	2012	2013	2014	2013		2014	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.

**4. Preisniveau der Verwendungsseite des Inlandsprodukts (2005=100)**

Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Private Konsumausgaben <sup>2)</sup>	1,6	1,5	1,8	1,5	1,6	1,8	1,8
Konsumausgaben des Staates	1,7	2,4	2,2	2,5	2,2	2,3	2,2
Anlageinvestitionen	1,4	1,5	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6
Ausrüstungen	0,3	0,2	0,4	0,4	0,1	0,4	0,4
Bauten	2,4	2,5	2,8	2,4	2,6	2,9	2,7
Exporte	1,0	0,1	1,0	0,0	0,2	0,9	1,1
Importe	1,7	-0,1	0,7	-0,2	0,1	0,6	0,8
<b>Bruttoinlandsprodukt</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>

**5. Einkommensentstehung und -verteilung**

a) Mrd.EUR

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2)</sup>	1 967,3	2 017,6	2 090,8	989,6	1 028,0	1 024,1	1 066,7
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	251,0	255,9	266,6	123,5	132,4	128,8	137,9
Bruttolöhne und -gehälter	1 126,3	1 163,5	1 206,1	555,8	607,7	575,6	630,5
Übrige Primäreinkommen <sup>4)</sup>	590,0	598,2	618,1	310,3	287,9	319,8	298,3
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	328,7	334,4	356,6	147,2	187,2	156,9	199,7
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2 296,0</b>	<b>2 351,9</b>	<b>2 447,4</b>	<b>1 136,8</b>	<b>1 215,2</b>	<b>1 181,0</b>	<b>1 266,4</b>
Abschreibungen	399,3	408,4	418,2	203,7	204,7	208,4	209,8
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2 695,3</b>	<b>2 760,3</b>	<b>2 865,6</b>	<b>1 340,4</b>	<b>1 419,9</b>	<b>1 389,4</b>	<b>1 476,2</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	2 021,3	2 071,3	2 160,2	997,6	1 073,7	1 038,7	1 121,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	644,0	651,9	687,5	318,3	333,6	334,4	353,1
Arbeitnehmerentgelt	1 377,3	1 419,4	1 472,7	679,3	740,1	704,4	768,3

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Primäreinkommen der privaten Haushalte <sup>2)</sup>	3,3	2,6	3,6	2,0	3,1	3,5	3,8
Sozialbeiträge der Arbeitgeber	2,8	2,0	4,2	1,7	2,2	4,3	4,1
Bruttolöhne und -gehälter	3,9	3,3	3,7	3,5	3,1	3,6	3,8
Bruttolöhne und -gehälter je Beschäftigten	2,7	2,6	3,1	2,7	2,5	3,1	3,2
Übrige Primäreinkommen <sup>4)</sup>	2,5	1,4	3,3	-0,3	3,3	3,1	3,6
Primäreinkommen der übrigen Sektoren	-5,3	1,7	6,7	-1,1	4,1	6,6	6,7
<b>Nettonationaleinkommen (Primäreinkommen)</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>4,1</b>	<b>1,6</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>
Abschreibungen	2,3	2,3	2,4	2,3	2,3	2,3	2,5
<b>Bruttonationaleinkommen</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>3,8</b>	<b>1,7</b>	<b>3,1</b>	<b>3,7</b>	<b>4,0</b>
nachrichtlich:							
Volkseinkommen	1,8	2,5	4,3	1,5	3,4	4,1	4,5
Unternehmens- und Vermögenseinkommen	-1,9	1,2	5,5	-1,8	4,2	5,1	5,9
Arbeitnehmerentgelt	3,7	3,1	3,8	3,1	3,0	3,7	3,8

**6. Einkommen und Einkommensverwendung der privaten Haushalte<sup>2)</sup>**

a) Mrd.EUR

Masseneinkommen	1 140,5	1 171,7	1 202,5	565,6	606,1	579,3	623,2
Nettolöhne und -gehälter	750,9	775,6	800,4	367,2	408,4	378,7	421,7
Monetäre Sozialleistungen	478,8	486,6	494,6	243,7	242,9	246,8	247,8
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	89,1	90,5	92,5	45,3	45,2	46,1	46,3
Übrige Primäreinkommen <sup>4)</sup>	590,0	598,2	618,1	310,3	287,9	319,8	298,3
Sonstige Transfers (Saldo) <sup>5)</sup>	-64,5	-65,1	-65,5	-32,6	-32,5	-32,7	-32,8
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>1 666,1</b>	<b>1 704,8</b>	<b>1 755,2</b>	<b>843,3</b>	<b>861,5</b>	<b>866,4</b>	<b>888,7</b>
Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche	30,8	31,8	32,9	15,6	16,1	16,2	16,7
Konsumausgaben	1 521,6	1 557,1	1 604,2	755,8	801,3	778,5	825,7
Sparen	175,3	179,4	183,8	103,1	76,4	104,2	79,7
Sparquote (%) <sup>6)</sup>	10,3	10,3	10,3	12,0	8,7	11,8	8,8

b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr

Masseneinkommen	2,8	2,7	2,6	3,0	2,5	2,4	2,8
Nettolöhne und -gehälter	3,5	3,3	3,2	3,5	3,1	3,1	3,3
Monetäre Sozialleistungen	1,2	1,6	1,6	1,9	1,3	1,2	2,0
abz. Abgaben auf soziale Leistungen, verbrauchsnahe Steuern	-0,1	1,6	2,2	1,6	1,6	1,8	2,6
Übrige Primäreinkommen <sup>4)</sup>	2,5	1,4	3,3	-0,3	3,3	3,1	3,6
<b>Verfügbares Einkommen</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>
Konsumausgaben	2,3	2,3	3,0	1,7	3,0	3,0	3,1
Sparen	1,5	2,4	2,5	3,1	1,5	1,0	4,3

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

Vorausschätzung für die Jahre 2013 und 2014

	2012	2013	2014	2013		2014	
				1.Hj.	2.Hj.	1.Hj.	2.Hj.
<b>7. Einnahmen und Ausgaben des Staates<sup>7)</sup></b>							
<b>a) Mrd.EUR</b>							
<b>Einnahmen</b>							
Steuern	618,7	632,8	658,3	315,5	317,2	327,2	331,1
Sozialbeiträge	448,7	455,5	469,9	221,6	234,0	228,3	241,6
Vermögenseinkommen	24,2	25,1	24,7	13,1	11,9	13,3	11,3
Sonstige Transfers	17,6	17,8	18,1	8,3	9,5	8,5	9,7
Vermögenstransfers	9,9	10,0	10,1	4,6	5,4	4,7	5,4
Verkäufe	74,7	76,5	78,1	36,0	40,6	36,6	41,4
Sonstige Subventionen	0,3	0,3	0,3	0,1	0,2	0,1	0,2
<b>Insgesamt</b>	<b>1 194,1</b>	<b>1 218,0</b>	<b>1 259,4</b>	<b>599,3</b>	<b>618,8</b>	<b>618,7</b>	<b>640,7</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8)</sup>	345,0	360,1	372,9	174,1	186,0	180,1	192,8
Arbeitnehmerentgelt	203,2	208,3	214,6	100,2	108,1	103,5	111,1
Vermögenseinkommen (Zinsen)	65,0	64,7	63,6	32,3	32,4	31,8	31,7
Subventionen	23,7	23,7	23,5	11,7	12,0	11,6	11,9
Monetäre Sozialleistungen	430,5	437,9	445,4	219,5	218,4	222,3	223,1
Sonstige laufende Transfers	56,2	58,2	58,4	31,4	26,8	31,5	26,9
Vermögenstransfers	28,2	24,1	23,5	8,9	15,2	8,5	15,1
Bruttoinvestitionen	39,5	41,2	43,7	17,1	24,1	18,8	24,9
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-1,4	-1,4	-1,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>Insgesamt</b>	<b>1 189,9</b>	<b>1 216,7</b>	<b>1 244,2</b>	<b>594,5</b>	<b>622,2</b>	<b>607,5</b>	<b>636,7</b>
<b>Finanzierungssaldo</b>	<b>4,2</b>	<b>1,3</b>	<b>15,2</b>	<b>4,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>11,2</b>	<b>4,0</b>

**b) Veränderung in % gegenüber dem Vorjahr**

<b>Einnahmen</b>							
Steuern	4,9	2,3	4,0	1,9	2,7	3,7	4,4
Sozialbeiträge	2,7	1,5	3,2	1,7	1,4	3,1	3,3
Vermögenseinkommen	-11,4	3,7	-1,6	4,6	2,8	1,4	-5,0
Sonstige Transfers	3,7	1,2	1,6	1,8	0,6	1,7	1,6
Vermögenstransfers	1,8	0,9	0,9	1,1	0,7	1,2	0,7
Verkäufe	0,9	2,4	2,0	2,6	2,2	1,9	2,1
Sonstige Subventionen	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>3,4</b>	<b>2,0</b>	<b>3,4</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>
<b>Ausgaben</b>							
Vorleistungen <sup>8)</sup>	3,2	4,4	3,5	4,7	4,1	3,5	3,6
Arbeitnehmerentgelt	1,8	2,5	3,0	2,4	2,5	3,3	2,8
Vermögenseinkommen (Zinsen)	-1,3	-0,5	-1,7	0,8	-1,7	-1,4	-2,0
Subventionen	-11,9	0,3	-1,1	0,4	0,1	-0,9	-1,2
Monetäre Sozialleistungen	1,2	1,7	1,7	2,0	1,4	1,3	2,1
Sonstige laufende Transfers	4,4	3,5	0,4	3,7	3,3	0,2	0,6
Vermögenstransfers	3,6	-14,5	-2,2	-17,6	-12,5	-5,0	-0,6
Bruttoinvestitionen	-7,5	4,2	6,2	2,1	5,7	10,1	3,4
Nettozugang an nichtprod. Vermögensgütern	-	-	-	-	-	-	-
<b>Insgesamt</b>	<b>1,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>

<sup>1)</sup> Preisbereinigtes Bruttoinlandsprodukt je Erwerbstätigenstunde.

<sup>2)</sup> Einschließlich privater Organisationen ohne Erwerbszweck.

<sup>3)</sup> Einschließlich Nettozugang an Wertsachen.

<sup>4)</sup> Selbstständigeneinkommen/Betriebsüberschuss sowie empfangene abzüglich geleistete Vermögenseinkommen.

<sup>5)</sup> Empfangene abzüglich geleistete sonstige Transfers.

<sup>6)</sup> Sparen in % des verfügbaren Einkommens (einschließlich der Zunahme betrieblicher Versorgungsansprüche).

<sup>7)</sup> Gebietskörperschaften und Sozialversicherung.

<sup>8)</sup> Einschließlich sozialer Sachleistungen und sonstiger Produktionsabgaben.

Quellen: Statistisches Bundesamt (Fachserie 18: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen); Berechnungen der Institute; 2013 und 2014: 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](http://www.ifo.de)

in Kooperation mit:

**KOF Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich**

[www.kof.ethz.ch](http://www.kof.ethz.ch)

**Institut für Weltwirtschaft an der Universität Kiel**

[www.ifw-kiel.de](http://www.ifw-kiel.de)

bei der Mittelfristprojektion in Kooperation mit:

**Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) Mannheim**

[www.zew.de](http://www.zew.de)

**Institut für Wirtschaftsforschung Halle**

[www.iwh-halle.de](http://www.iwh-halle.de)

in Kooperation mit:

**Kiel Economics**

[www.kieleconomics.de](http://www.kieleconomics.de)

**Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung**

[www.rwi-essen.de](http://www.rwi-essen.de)

in Kooperation mit:

**Institut für Höhere Studien Wien**

[www.ihs.ac.at](http://www.ihs.ac.at)