

Döhrn, Roland et al.

Article

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Gedämpfte Expansion bei hohen Risiken

RWI Konjunkturberichte

Provided in Cooperation with:

RWI – Leibniz-Institut für Wirtschaftsforschung, Essen

Suggested Citation: Döhrn, Roland et al. (2012) : Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Gedämpfte Expansion bei hohen Risiken, RWI Konjunkturberichte, ISSN 1861-6305, Rheinisch-Westfälisches Institut für Wirtschaftsforschung (RWI), Essen, Vol. 63, Iss. 2, pp. 41-97

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/91634>

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.

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland: Gedämpfte Expansion bei hohen Risiken¹

Kurzfassung

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

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

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

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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

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

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

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

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

1. Überblick

Tabelle 1
Eckwerte der Prognose
2011 bis 2013

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

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

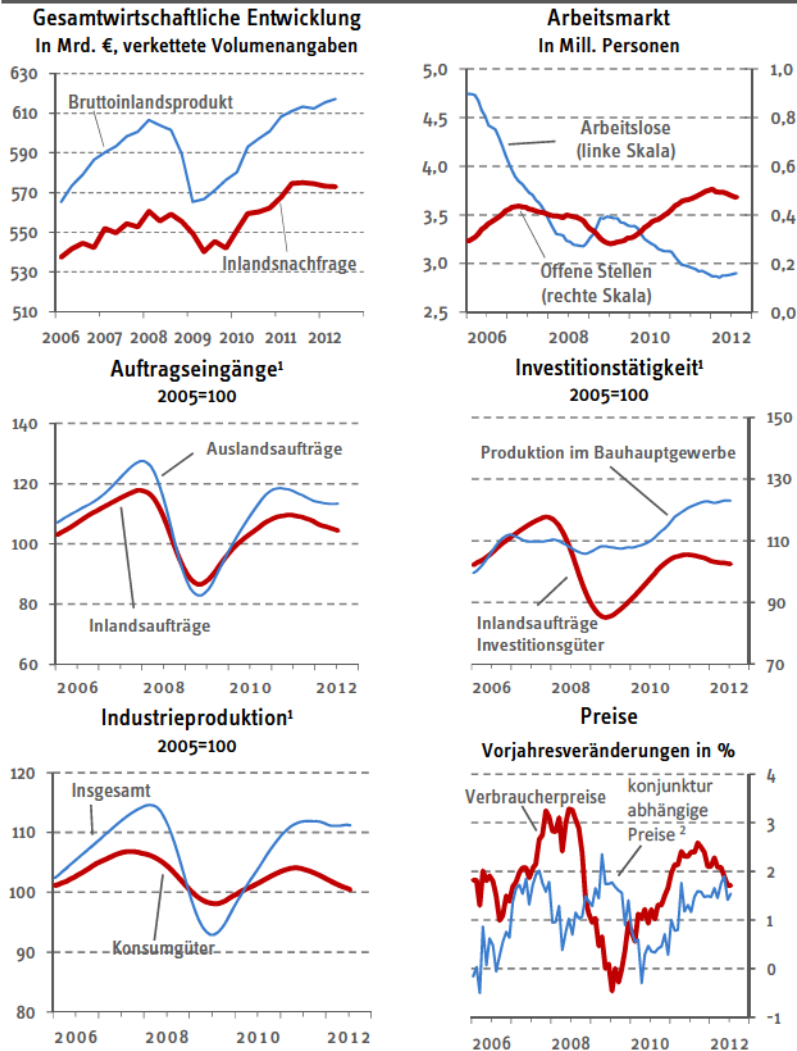
1. Überblick

1.1. Konjunktur hat sich eingetrübt

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 1
Indikatoren der Konjunktur
 2005 bis 2012



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

1. Überblick

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

Konjunkturschwäche hat Dienstleistungssektor erreicht

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

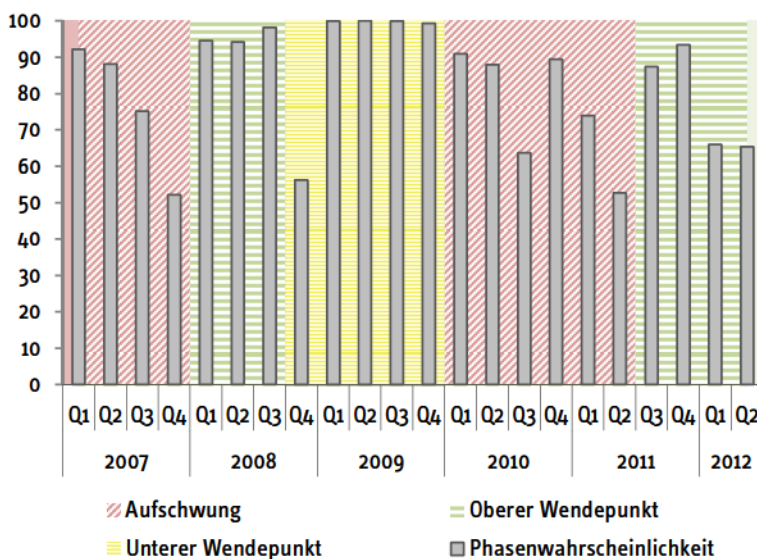
Nach dem RWI-Klassifikationsverfahren könnte also der Anfang 2010 begonnene Aufschwung kurz gewesen sein und sich bereits dem Ende zuneigen. Allerdings sind die Phasenwahrscheinlichkeiten nicht übermäßig hoch, was erfahrungsgemäß bedeutet, dass Datenrevisionen noch zu einer anderen Zuordnung führen können.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

Der jüngste Aufschwung könnte kurz gewesen sein

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 2

Klassifikation der Jahre 2007 bis 2012 in zyklischer Hinsicht
Klassifizierte Phase und Phasenwahrscheinlichkeiten in %



Eigene Berechnungen. – Stützbereich 1970 bis 2012.

1.2. Annahmen der Prognose

Unserer Prognose liegen folgende Annahmen zugrunde:

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

Bezüglich der Wirtschaftspolitik nehmen wir Folgendes an:

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

1. Überblick

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

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

1.3. Expansion dürfte verhalten bleiben

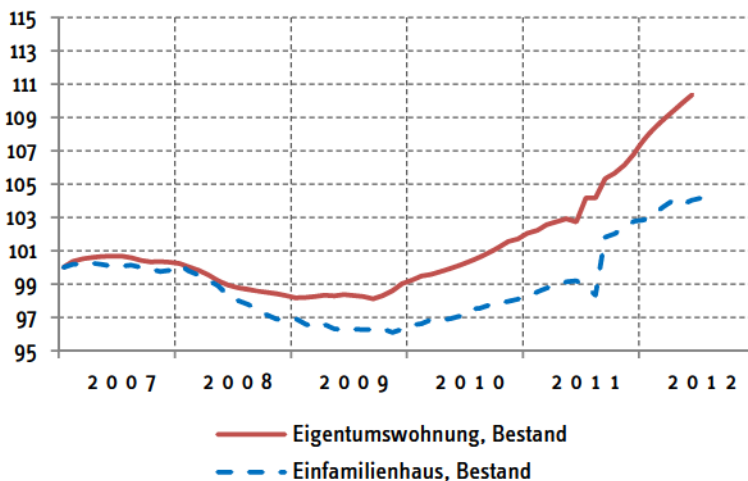
Unter diesen Annahmen erwarten wir, dass die Wirtschaft nur verhalten expandieren wird. Dämpfend wirkt insbesondere das ungünstige außenwirtschaftliche Umfeld, wodurch sich die Zunahme der Exporte spürbar verlangsamen dürfte. Dies schlägt erfahrungsgemäß deutlich auf die Investitionen der Unternehmen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

Außenwirtschaftliches Umfeld dämpft Investitionen

Schaubild 3

Immobilienpreise

2007 bis 2012; Jan 2007 = 100



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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

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

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

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

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

Kasten 1

Droht eine Immobilienpreisblase in Deutschland?

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

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

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

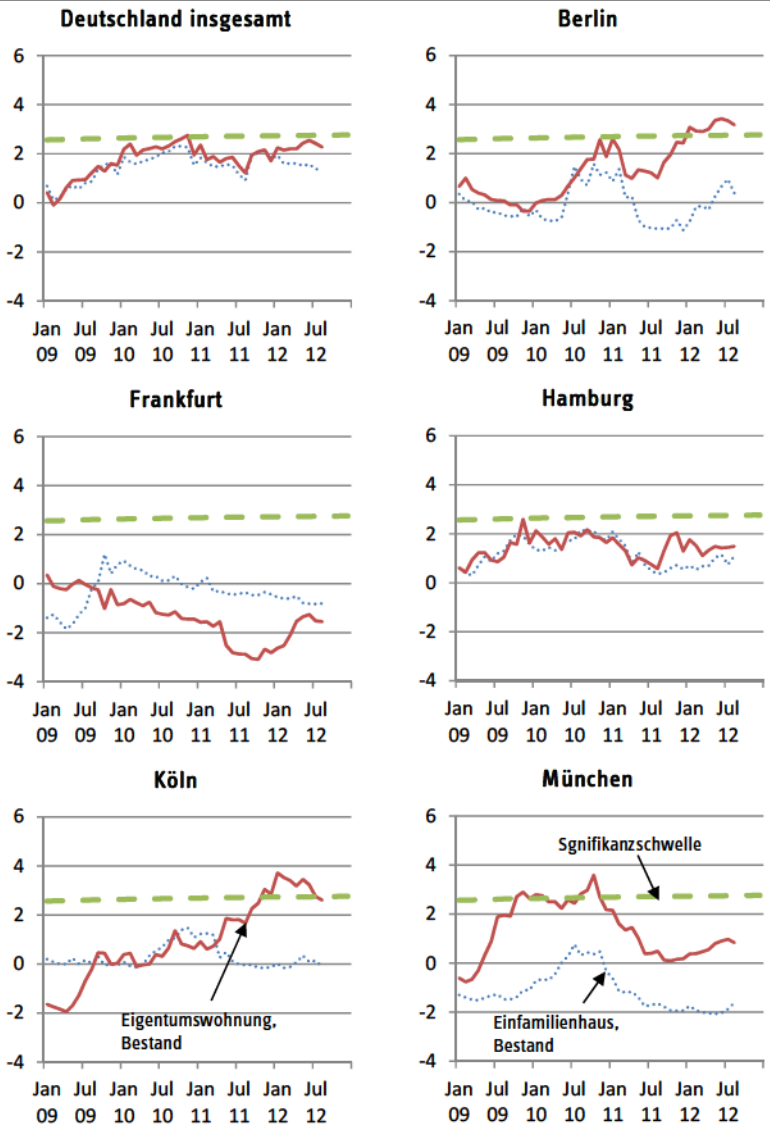
Um zu untersuchen, ob es auf dem deutschen Immobilienmarkt zu einer Immobilienpreisblase gekommen ist, wenden wir den Test auf verschiedene Kategorien des IMX an, einen Immobilienpreisindex der in Kooperation des RWI mit Immobilienscout24 entwickelt wurde (an de Meulen 2011 et al.).⁴ Wir konzentrieren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

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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Test auf eine explosive Entwicklung der Immobilienpreise in ausgewählten Städten
2009 bis 2012



Eigene Berechnungen nach Angaben von Immobilienscout24.

1. Überblick

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

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

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

1.4. Risiken

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

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

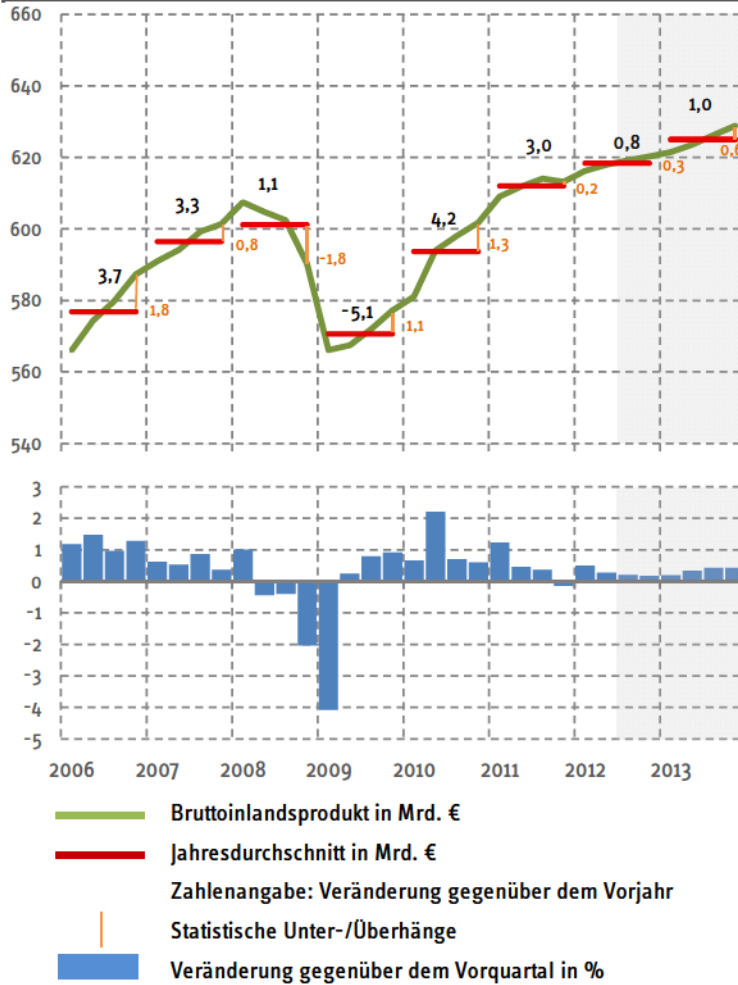
Entwicklung im Euro-Raum birgt große Risiken für Konjunktur

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 4

Bruttoinlandsprodukt in Deutschland

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



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

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

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

1. Überblick

Tabelle 2

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

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

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

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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

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

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

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

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

Eskalation der
Euro-Krise würde
Deutschland
hart treffen

2. Die Verwendungskomponenten

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

2. Die Verwendungskomponenten

2.1. Kaum noch Impulse vom Außenhandel

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

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

Euro-Krise
bremst
Exporte

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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 3

Beitrag der Verwendungskomponenten¹ zum Wachstum des BIP

2007 bis 2013; in %-Punkten

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

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

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

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

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

Hohe preisliche
Wettbewerbs-
fähigkeit stützt
Ausfuhren

2. Die Verwendungskomponenten

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

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

Auftrieb bei den Einfuhrpreisen lässt nach

2.2. Eingetrübte Aussichten bei den Ausrüstungsinvestitionen

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

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

Verunsicherung dämpft Investitionen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

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

2.3. Bauinvestitionen nehmen dank Wohnungsbau weiter zu

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

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

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

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

2. Die Verwendungskomponenten

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

Auslaufen der Konjunkturprogramme dämpft öffentlichen Bau

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

2.4. Konsumanstieg verliert an Tempo

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

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

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

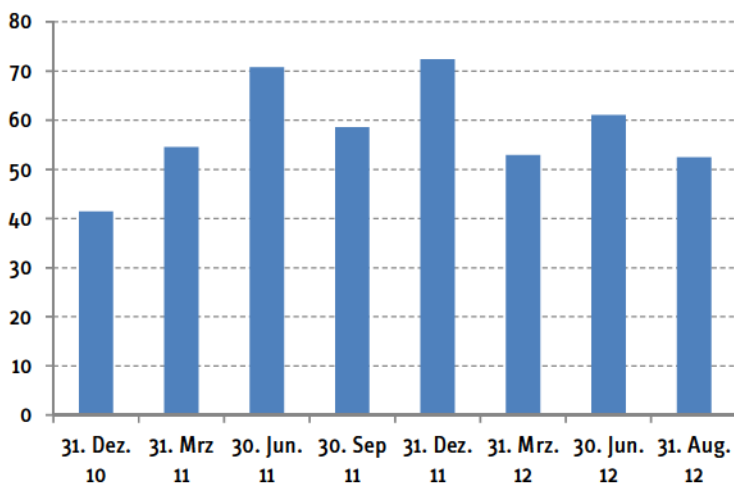
⁶ In seiner ersten Veröffentlichung hatte das Statistische Bundesamt für das erste Quartal einen Anstieg gegenüber dem Vorquartal von 0,4% veröffentlicht. Aktuell wird er noch mit 0,1% ausgewiesen.

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 5

RWI-Konsumindikator

2011 bis 2012



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

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

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

Realeinkommen
nehmen
verlangsamt zu

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Tabelle 4

Privater Konsum und verfügbare Einkommen

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

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

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

3. Produktion und Arbeitsmarkt

3.1. Produktion nimmt nur verhalten zu

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

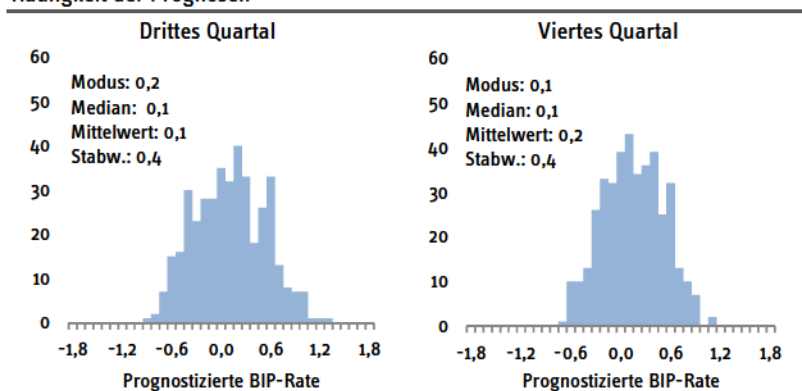
In der zweiten Hälfte dieses Jahres dürfte sich die Zunahme der Produktion weiter abschwächen, ein Rückgang zeichnet sich gegenwärtig allerdings nicht ab. Die Auftragseingänge in der Industrie sind zuletzt wieder leicht gestiegen, und die Industrieproduktion lag im Juli um 1,8% über dem Vorquartalswert.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

Schwächere Ausweitung der Produktion im zweiten Halbjahr

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 6

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



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

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

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

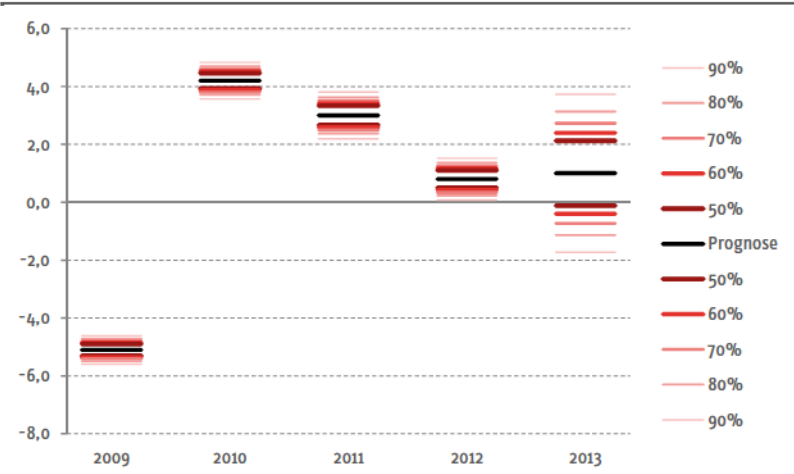
Expansion
gewinnt 2013
an Kraft

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

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 7

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



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

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

Unsicherheit der Prognose für 2013 noch groß

3.2. Stagnierender Arbeitsmarkt

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

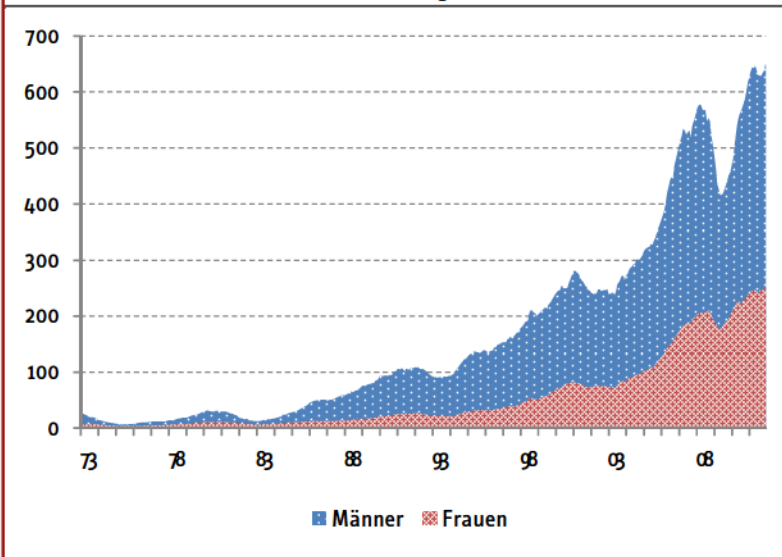
Kasten 2

Entwicklung der Zeitarbeit in Deutschland⁸

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

Beschäftigung in der Zeitarbeit

1973 bis 2011; in 1000 Personen, saisonbereinigt



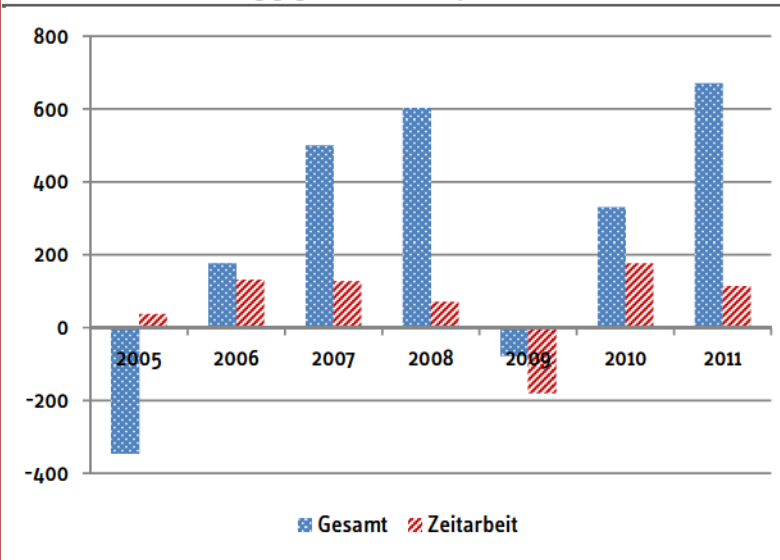
Angaben der Bundesagentur für Arbeit (2012b); Saisonbereinigung: eigene Berechnungen.

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

3. Produktion und Arbeitsmarkt

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

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



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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

Sozialversicherungspflichtige Beschäftigung gestiegen

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

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

Frühindikatoren weisen auf schwächeren Beschäftigungsanstieg

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

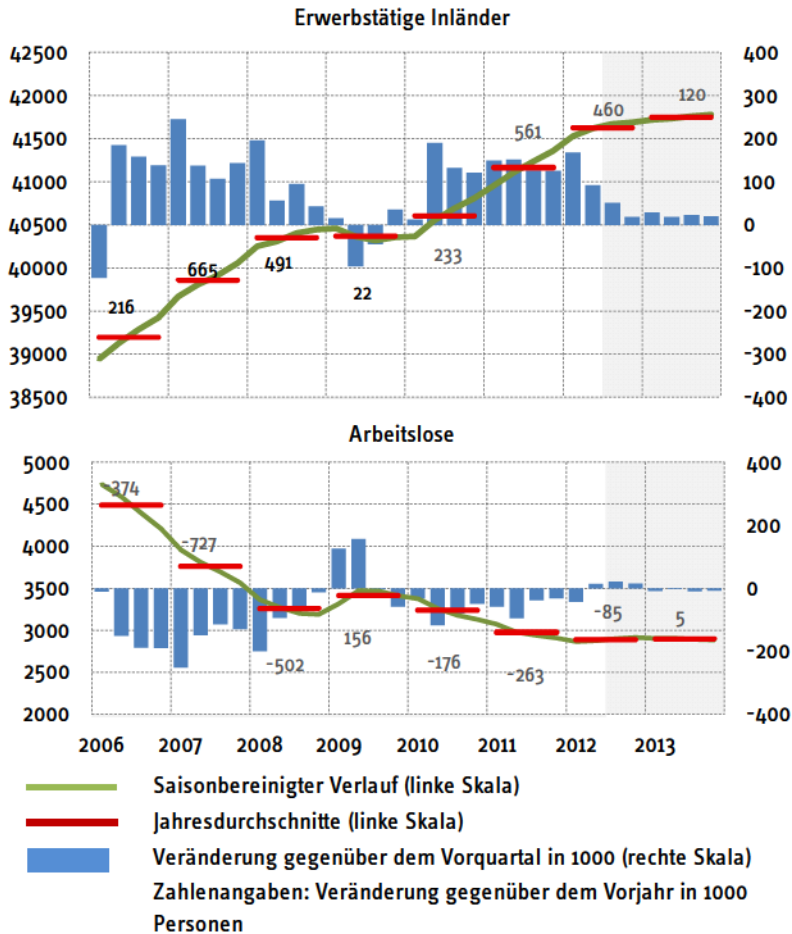
¹⁰ Ein Vergleich der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten in Voll- bzw. Teilzeit mit dem jeweiligen Vorjahreswert ist derzeit nicht möglich, da seit Dezember 2011 die Meldungen der Arbeitgeber nach einem geänderten Erhebungsverfahren erfolgen. Ausführliche Angaben hierzu finden sich im Methodenbericht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

3. Produktion und Arbeitsmarkt

Schaubild 8

Erwerbstätige und Arbeitslose

2006 bis 2013; saisonbereinigter Verlauf in 1000 Personen



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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Tabelle 5

Arbeitsmarktbilanz

2007 bis 2013; Jahresdurchschnitt in 1 000 Personen

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

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

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

4. Löhne und Preise

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

Zuwanderung
erhöht
Arbeitsangebot

4. Löhne und Preise

4.1. Höhere Tariflohnsteigerungen

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

Lohndrift
nicht mehr
positiv

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Reale
Arbeitskosten
steigen 2012
rascher als
Produktivität

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

4.2 Inflation zieht leicht an

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

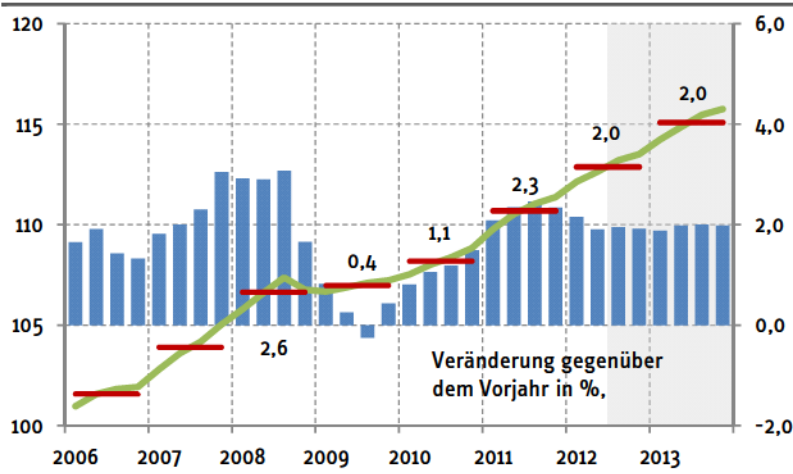
Binnenwirtschaftlicher
Preisaufrtrieb
zieht an

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

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

4. Löhne und Preise

Schaubild 9
Verbraucherpreise in Deutschland
2006 bis 2013



Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes.

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

EEG-Umlage
verteuert
Strom

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

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

5. Staatshaushalt annähernd ausgeglichen

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

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

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

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

5. Öffentliche Finanzen

Tabelle 6

Änderungen von Steuern, Sozialabgaben und Staatsausgaben durch diskretionäre Maßnahmen¹

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

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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

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

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

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

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

5. Öffentliche Finanzen

Tabelle 7

Ausgewählte finanzwirtschaftliche Indikatoren¹

2000 bis 2013; in % des nominalen BIP

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

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

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

Beschleuniger
Anstieg der
Staatsausgaben

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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

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

Ausgeglichener
Haushalt, aber
hohe Staats-
schulden

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

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

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

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

6. Zur Wirtschaftspolitik

6. Zur Wirtschaftspolitik

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

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

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

Umgang mit
Euro-Krise
ist der Schlüssel

Nur EZB konnte
kurzfristig
reagieren ...

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

... ihr Kurs
ist aber
ordnungspolitisch
bedenklich

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

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

Bankensanierung
wird
angegangen

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

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

6. Zur Wirtschaftspolitik

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

6.1. Überwindung der Staatsschuldenkrise im Euro-Raum benötigt Zeit

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

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

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

Umsetzung der
Rettungsstrategie
ins Stocken
geraten

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

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

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

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

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

Verunsicherung
über Wirtschafts-
politik erhöht
Probleme der
Staatsfinanzierung

6. Zur Wirtschaftspolitik

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

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

Ansteckungs-
gefahr
im Euro-Raum
ist groß

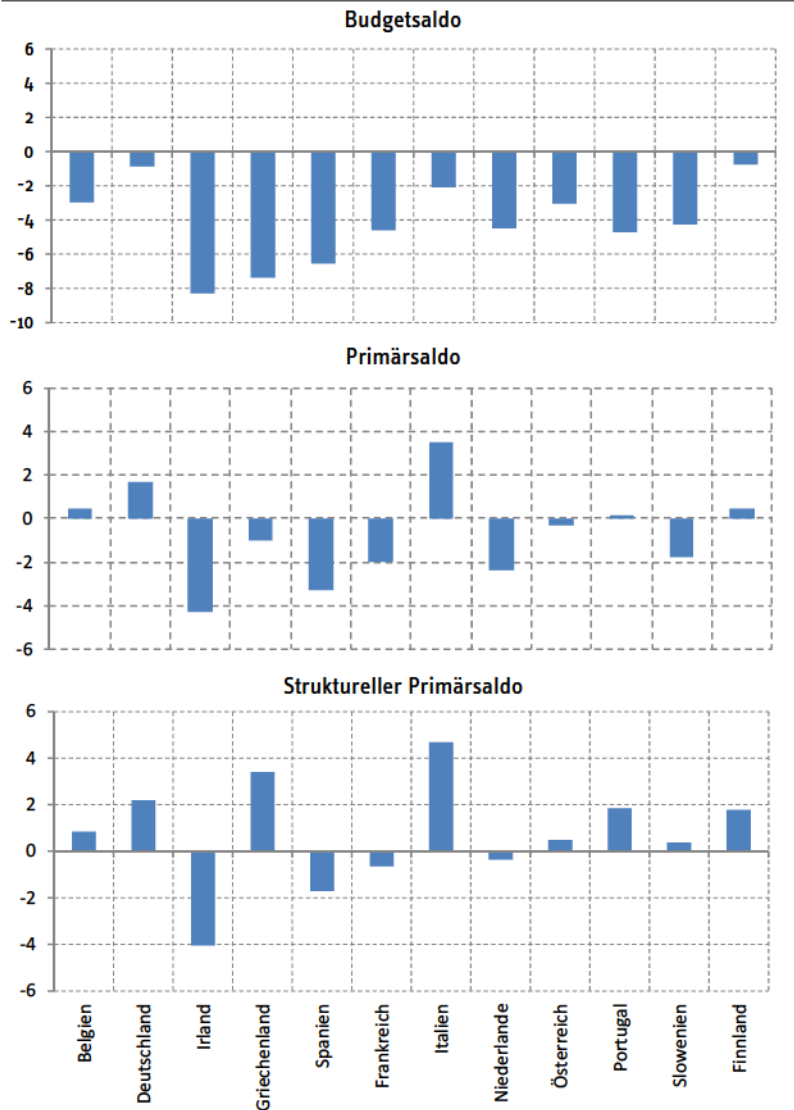
Ein großes Risiko stellt jedoch der vierte Kanal dar. So könnte der Austritt eines Landes von Finanzmarktakteuren zum Anlass genommen werden, die Existenz des Euro-Raums insgesamt in Frage zu stellen, so dass es zu einer grundsätzlichen Neubewertung jeglicher Form von Anlagen im Euro-Raum käme. Auch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

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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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



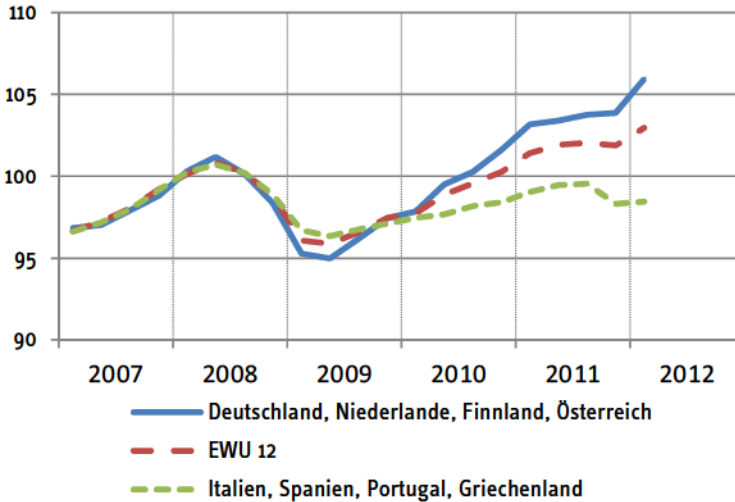
Eigene Berechnungen nach Angaben der Europäischen Kommission.

6. Zur Wirtschaftspolitik

Schaubild 11

Nominales Bruttoinlandsprodukt im Euro-Raum

2007-2012; 2008=100



Nach Angaben von Eurostat.

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

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

Krisenländer
haben strukturelle
Budgetdefizite
abgebaut

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schuldentilgungs-
pakt wäre
immer noch
eine Option

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

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

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

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

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

6. Zur Wirtschaftspolitik

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

6.2. EZB weitet Ankauf von Staatsanleihen aus

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

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

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

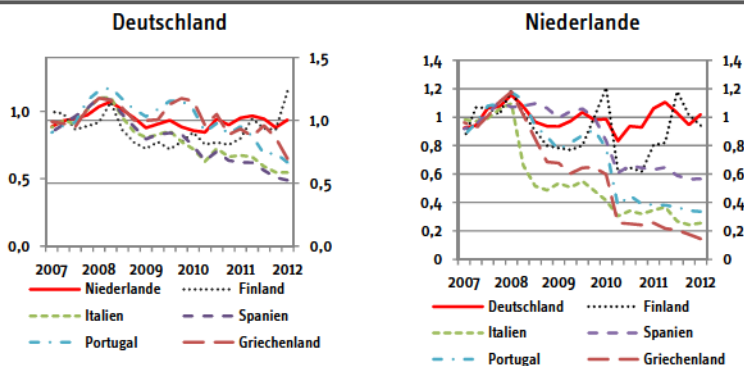
EZB startet neues Programm zum Kauf von Staatsanleihen

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 12

Auslandsposition der Banken ausgewählter Kernländer des Euro-Raums nach Regionen

2007-2012; 2007 = 1



Eigene Berechnungen nach Angaben der BIZ.

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

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

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

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

6. Zur Wirtschaftspolitik

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

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

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

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

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

Zunehmende Unterschiede in den Finanzierungskosten im Euro-Raum

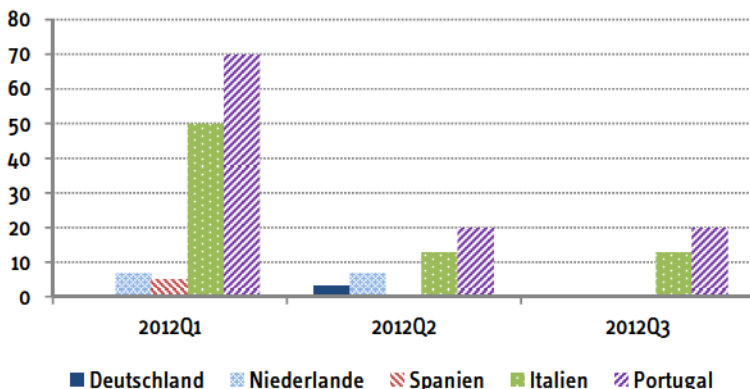
Herstellung der Solidität des Euro-Raums bleibt Aufgabe der Finanzpolitik

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 13

Veränderung der Vergabestandards für Kredite an Unternehmen

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



Angaben des Bank Lending Survey der EZB.

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

Leitzins
dürfte niedrig
bleiben

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

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

6. Zur Wirtschaftspolitik

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

6.3. Haushaltskonsolidierung trotz guter Finanzlage nicht abgeschlossen

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

Trotz Haushaltsausgleich bleibt Konsolidierungsbedarf

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

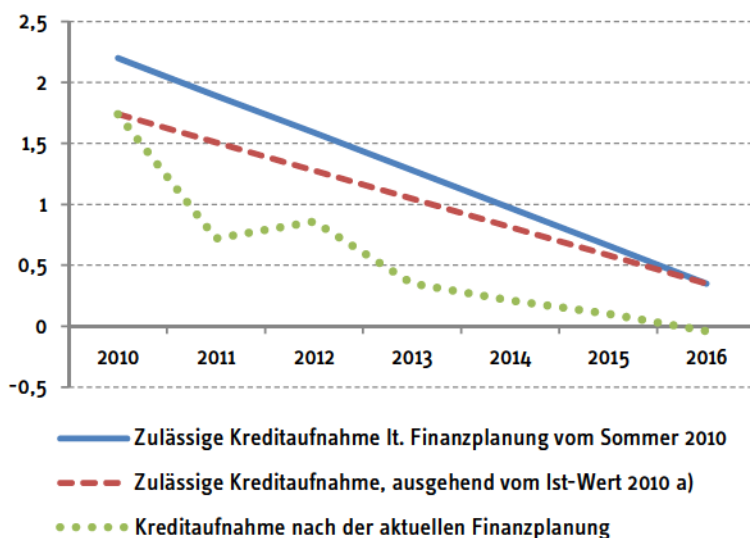
Bund hält Schuldengrenze vorzeitig ein ...

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Schaubild 14

Strukturelles Defizit des Bundes bei alternativen Abbaupfaden

2010 bis 2016; in Relation zum nominalen BIP in %



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

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

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

6. Zur Wirtschaftspolitik

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

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

... jedoch zum Teil zu Lasten der Sozialversicherung

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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Literatur

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

6. Zur Wirtschaftspolitik

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

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

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

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

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

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

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

Anhang: Sektorkonten

Anhang

Hauptaggregate der Sektoren

2011; in Mrd. €

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

Eigene Berechnungen nach Angaben des Statistischen Bundesamtes

Die wirtschaftliche Entwicklung im Inland

Hauptaggregate der Sektoren

2012; in Mrd. €

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

Eigene Prognose

Anhang: Sektorkonten

Hauptaggregate der Sektoren

2013; in Mrd. €

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

Eigene Prognose